

「ポートフォリオ経営番付」

2016 年版／第 7 弾

【まとめ】

Ver.0.6

ビズフォリオ LLP
東京ポートフォリオ研究所

平成 29 年 4 月

分析概要

企業におけるポートフォリオマネジメントの活用状況を探ろうとする「ポートフォリオ経営番付」、2016年12月に時価総額上位50社を調査し総合編を初めて公表した。その後業界別番付をいくつか公表し、今回の第7弾レポートは2016年版のまとめとなる。

対象会社：82社（時価総額上位50社と業界別の対象会社は一部重複あり）

- ・2016年10月31日時点での時価総額上位50社（銀行、証券、保険、不動産は除く）。
- ・五大総合商社。
- ・製薬事業を行っている時価総額が1兆円規模を超える12社。
（2016年10月31日時点で9,000億円以上の会社）
- ・電機大手8社。
- ・情報産業で時価総額が7,000億円規模を超える3社。
（2016年10月31日時点で7,000億円以上の会社）
- ・事務機器、医療機器、光学機器などの精密機器を取扱っている時価総額が5,000億円規模を超える11社。
（2016年10月31日時点で時価総額が4,500億円以上の会社）
- ・自動車業界と運輸業界（鉄道・バス、陸運、海運、空運）の時価総額が1兆円規模を超える16社。
（2016年10月31日時点で時価総額が9,000億円以上の会社）。

（2016年版ポートフォリオ経営番付の評価対象；五十音順）

アイシン精機、アステラス製薬、いすゞ自動車、伊藤忠商事、ANAホールディングス、イーザイ、SMC、NTTデータ、NTTドコモ、大塚ホールディングス、小野製薬工業、オリエンタルランド、オリックス、オリンパス、花王、キーエンス、キヤノン、京セラ、協和発酵キリン、クボタ、KDDI、コニカミルタ、コマツ、JT、塩野義製薬、島津製作所、シャープ、信越化学工業、新日鉄住金、スズキ、住友商事、セイコーエプソン、ゼブン&アイホールディングス、ソニー、ソフトバンクグループ、第一三共、ダイキン工業、大正製薬ホールディングス、大和ハウス、武田薬品工業、田辺三菱製薬、中外製薬、テルモ、デンソー、東海旅客鉄道、東京急行電鉄、東芝、トヨタ自動車、ニコン、西日本旅客鉄道、日産自動車、日本オラル、日本航空、日本電気、日本電産、日本電信電話、日本郵政、任天堂、野村総合研究所、パナソニック、東日本旅客鉄道、日立製作所、ファーストリテイリング、ファナック、富士重工業、富士通、富士フィルムホールディングス、ブラザー工業、ブリジストン、HOYA、ホンダ、マツダ、丸紅、三井物産、三菱商事、三菱電機、村田製作所、明治ホールディングス、ヤフー、ヤマトホールディングス、リクルートホールディングス、リコー。

※2016年版の対象は2015年4月期～2016年3月期の有価証券報告書。

※本調査は金融商品取引法で規定されている開示情報である有価証券報告書を基礎として行われているため、対象会社におけるポートフォリオマネジメントに関する実態とは異なる可能性がある。

～ポートフォリオ経営の時代に～

日本の株式市場での外国人投資家の存在感がますます高まっており、このような状況で企業は持続的に企業価値を高めるための手段として資本効率の向上に争点をあてたポートフォリオ経営の実践が求められている。

2014年8月に経済産業省から「持続的成長への競争力とインセンティブ～企業と投資家の望ましい関係構築～」(伊藤レポート)が公表され、日本企業に対して持続的に企業価値を高めるための第一ステップとして「最低限8%を上回るROEを達成することに各企業はコミットすべきである」と求めている。その実現に向けた重要な手段の一つがポートフォリオ経営であり、M&Aや事業構造改革など、資本効率の最大化につながるポートフォリオマネジメントの方法論に基づいた経営手法である。しかし残念ながら日本企業は欧米企業に比べ、ポートフォリオ経営で遅れを取っている。

この調査は企業の公開情報を基にポートフォリオマネジメントの活用状況を評価し、ポートフォリオ経営に取り組む日本企業の状況を見える化し、その現実を理解してもらうことが狙いである。企業価値の向上にポートフォリオマネジメントの戦略的な活用は不可欠であり、投資家は欧米企業では当たり前のポートフォリオ経営に対する日本企業の取り組みを注視している。実際、ポートフォリオ経営の効果は即効性が無いかもしれない、しかしながら中長期的なシナリオの中でポートフォリオ経営の効果をごやって出していくといったストーリーを語れるかが重要である。

資本効率を向上させる戦略はいろいろあるが、今回の調査結果から裏づけられているのは、ポートフォリオ経営をその戦略として導入している日本企業が年々増加しているという事実だ。それらの中にはポートフォリオ経営を中核的戦略として扱っている企業も複数あり、またポポートフォリオ経営に関連する活動を統括する組織体をコートレート・ガバナンスの中に組み入れている企業も見受けられた。

このようにいくつかの日本企業はポートフォリオ経営に取り組んでいるが、未だ多くの日本企業はポートフォリオ経営について、わざわざ大上段に構えなくても、企業内ではポートフォリオ経営的なマネジメントを実践しているはずと考え、ポートフォリオマネジメントが資本効率を高める手段との認識に至っていない。

海外企業をM&Aする日本企業が増えているが、企業がポートフォリオマネジメントによる武装をしていないと、欧米企業では定常的にポートフォリオマネジメントが実践され、体系化された方法論があるため、事業構造見直しなどの意思決定の場面で、その主導権を買収したはずの欧米企業側に持っていかれる状況が危惧される。そのような状況を避け、新たな時代における企業価値創造競争で生き残っていくためにも、ポートフォリオマネジメントの導入や活用に積極的に取り組む必要がある。

「ポートフォリオ」の記述があり、いつ頃からポートフォリオ経営を導入し始めたかの定量的な時期把握できていない。

住友商事は 2003 年度の有価証券報告書に「1998 年より、当社は、多様な事業ポートフォリオにおけるリスクと収益性を測る全社共通の指標としてリスクアセット及びリスク・リターンを導入し、リスクコントロールを行いながら収益基盤の拡大を図っています」と記されており、1990 年代後半からポートフォリオ経営に取り組んでいたことがうかがえる。

コニカミノルタは、2001 年度のコニカ有価証券報告書の中で「SAN プラン 2005」で策定した 5 つの全社方針の 1 番目として「経営資源の再配分と成長分野への重点投資を行い、全社事業ポートフォリオ経営を行う。」の記述があり、2003 年度の経営統合前からポートフォリオ経営に取り組んでいることがうかがえる。

丸紅は 2002 年度の有価証券報告書の中で「業界 No1 のポートフォリオ・ユニットを目指す」と記されており、2000 年初頭の段階でポートフォリオ経営に取り組んでいたことがうかがえる。

富士通は、2003 年度から 2015 年度の有価証券報告書の“投資判断に関するリスク”の中で「当社グループの事業ポートフォリオなどを勘案して決定しております。」の記述があるが、その記述は長年同じで、この記述のみではポートフォリオ経営に対する取組み度合いを推し量ることは難しい。

三井物産は 2005 年度の有価証券報告書に「2006 年 4 月に新設したポートフォリオ委員会」の記述があり、2000 年代半ばから事業ポートフォリオの構築・組替を推進していたことがうかがえる。

業界別では、住友商事、丸紅、三井物産はいずれも 10 年以上連続、三菱商事も 6 年連続で有価証券報告書に「ポートフォリオ」の記述があり、5 大商社中 4 社に「ポートフォリオ」の記述がある、商社が早い段階からポートフォリオ経営に取り組んでいた。他に製薬、電機、精密機器の業界も M&A、事業構造改革などの目的でポートフォリオ経営が導入している。

尚、いくつかの企業において有価証券報告書の「ポートフォリオ」の記述が連続では無く途切れているケースがある、経営者の交代や環境変化に伴う経営戦略の見直しなどによって、企業内のポートフォリオ経営の位置付けが変わった結果ではないかと推定される。

【ポートフォリオ経営の位置付け】

ポートフォリオ経営の深度を測る目的で、ポートフォリオ経営に関連する戦略が中期経営計画などでどのレベルに位置づけられているかを確認した。その中で丸紅、三井物産、オリンパス、日立製作所、シャープ、

ソニー、富士フィルムホールディングス、東芝の 8 社が中核的な戦略として「ポートフォリオ」を扱っていたので紹介する。

丸紅は、中期経営計画「Global Challenge 2018」では 2020 年の在り姿を見据え「事業・投資指針」、「キャッシュフロー経営」、「ポートフォリオ指針」、「海外戦略の強化」、「当社グループ人材戦略」の 5 つを経営方針として定め、「ポートフォリオ指針」が中核的な経営方針として記述されている。

三井物産は、2014 年に発表した新中期経営計画では「ポートフォリオ経営の進化」、「グローバル展開力の深化」、「グループ経営基盤の強化」、「次世代を見据えたイノベーション」を 4 つの重点施策として定め、「ポートフォリオ経営の進化」が中核的な重点施策として記述されている。

オリンパスは、2015 年度の有価証券報告書に「持続的な発展を実現するための足下固めと攻めの事業ポートフォリオ構築を着実に推し進めていきます。」の記述があり、中期経営計画「2016 経営基本計画(16CSP)」の中で「足下固めと攻めの事業ポートフォリオ構築」が中核的なメッセージとして記述されている。

日立製作所は、2015 年度の有価証券報告書で事業上及び財務上の対処すべき課題に対する施策の一つとして「事業の成長性・収益性や競争力の観点から、他社との提携、撤退・売却を含めた再編を行い、事業ポートフォリオの最適化を継続的に図っていく。」との記述がある。

シャープは、2015 年度の有価証券報告書に「3 つの重点戦略である①事業ポートフォリオの再構築、②固定費削減の断行、③組織・ガバナンスの再編・強化に取り組んできた。」の記述があり、「事業ポートフォリオの再構築」が中核的な戦略として記述されている。

ソニーは、2015 年度の有価証券報告書に「事業運営の基本方針 ; ・一律に規模を追わない収益性重視の経営、・各事業ユニットの自立と株式視点を重視した経営、・事業ポートフォリオの観点からの各事業の位置づけを明確化」のと記述があり、「事業ポートフォリオの観点からの各事業の位置づけを明確化」を中核的な基本方針として扱っている。

富士フィルムホールディングスは、2015 年度の有価証券報告書に「強化な経営基盤をベースに、「①中長期的に安定成長できるビジネスポートフォリオの充実」と「②株主還元の強化」を図る」の記述があり、「ビジネスポートフォリオ」を中核的なコンセプトとして扱っている。

東芝は、2015 年度の有価証券報告書で「すべてのステークホルダーの皆様の信頼回復につなげるべく、「内部管理体制の強化及び企業風土の変革」、「構造改革の断行」、「事業ポートフォリオ及び事業運営体制の見直し」、「財務基盤の整備」を柱とする経営施策「新生東芝アクションプラン」を公表し実施し

ています。」との記述があり、「事業ポートフォリオ及び事業運営体制の見直し」が中核的な施策として記述されている。

三菱商事は、2014年度の有価証券報告書の中で「経営計画 2015」では、当社の価値を“多岐にわたる事業モデル、産業、地域、分野に適度の分散したポートフォリオに立脚した安定収益基盤を維持しつつ、アップサイドポテンシャルを有する収益構造”と再認識した上で、継続的にポートフォリオの最適化を図りながら、成長イメージの具現化を目指すことにより、価値向上を実現していきます。」との記述があり、ポートフォリオを中核的な存在として記述していた。但し、2015年度の有価証券報告書の中の「中期経営戦略 2018」ではポートフォリオの記述が少なくなっている。

HOYAは、第78期 定期株主総会 招集ご通知の株主の皆さんへのメッセージの中で「HOYAグループでは、「ポートフォリオ経営」という考え方のもと、時代のニーズに合わせて最適な投資配分を行い、スピーディに事業内容を変化させていくことで、企業としての持続的成長を目指しております。（中略）引き続き、ポートフォリオの充実にも努め、企業価値向上に取り組む所存です。」の記述があり、CEO 自ら「ポートフォリオ経営」を表明している。

【ポートフォリオ・ガバナンス】

ポートフォリオ経営の実践を測る目的で、コーポレート・ガバナンスの中にどの程度ポートフォリオマネジメントが組み込まれているについて、有価証券報告書のコーポレート・ガバナンスの状況等の中でポートフォリオ経営に関連する記述があるかを確認した。本調査の結果、住友商事、丸紅、三井物産、武田薬品工業の4社でポートフォリオ・ガバナンスに関連する記述があったので紹介する。

住友商事の「戦略会議と投融資委員会」について

・事業ポートフォリオ戦略の議論と検証：各事業部門・地域拠点では、ビジネスライン毎に、足元の収益性と将来の成長性の視点から、方向性を検討して、事業ポートフォリオ戦略を策定します。各事業部門・地域拠点の事業ポートフォリオ戦略は、社長・コーポレート部門と事業部門の間で定期的開催される戦略会議において議論され、大口のビジネスラインに関する方向性の検証や問題ビジネスラインの早期洗い出しと方向付けを行います。また、個別の事業部門・地域拠点にとどまらない課題（全社リスクアセットのコントロール、事業部門間の経営資源の再配分等）については、社長・各事業部門長等がメンバーとなっている経営会議において議論・決定しています。

丸紅の「統合したポートフォリオ管理（統合リスク管理）」について

・全社的なリスクの分散という観点から、当社グループの有する様々なリスクを定量化の上で統合したポートフォリオ管理（統合リスク管理）を実施しております。

三井物産の「ポートフォリオ管理委員会」について

- ・経営会議の諮問機関として、ポートフォリオ戦略・投融資計画の策定、ポートフォリオのモニタリング、重要案件の個別審査にあたります。
- ・ポートフォリオ管理委員会は、合計 33 回開催しました。当社攻め筋や事業ポートフォリオ戦略、投融資・リサイクル計画、及び個別大型投資案件の審議結果の経営会議への答申、並びにキャッシュ・フロー、リスクアセット等の重要指標について把握・分析を行い。
- ・ポートフォリオ管理委員会委員長は常務執行役員が担当している。

武田薬品工業の「ポートフォリオ・レビュー・コミッティー」について

- ・経営体制について：（前略）多様化する経営課題に機動的かつ迅速に対応するため、社長 CEO のもとに、当社グループの各機能を統括するタケダ・エグゼクティブ・チームを設置するとともに、重要案件の審議を行うビジネス・レビュー・コミッティー、（一般的な経営案件を所管）ポートフォリオ・レビュー・コミッティー（研究開発および製品関連案件を所管）および監査・リスク・コンプライアンス・コミッティー（内部監査、リスク管理およびコンプライアンス案件を所管）を設置し、各機能間の一層の連携とより迅速な業務執行が行われる体制を確保しております。
- ・ポートフォリオ・レビュー・コミッティーについて：社長 CEO およびタケダ・エグゼクティブ・チームに加え、研究開発、製造、日本、米国、欧州・カナダ、新興国の各販売地域およびオンコロジー、ワクチンの各専門領域のビジネスユニット等の責任者から構成され、原則月 2 回の開催により、研究開発および製品関連案件（事業開発案件を含む）の重要事項の審議・意思決定を行っております。

以上