

CFOインタビュー

# 資本の適切な配分を通じて、日立グループの社会イノベーション事業を支えていく

## 河村 芳彦

執行役専務 CFO

三菱商事(株)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)。



**Q: CSOからCFOに就任しました。自身のCFOとしての役割をどのように考えていますか。**

CFOの主な職務には、予算・決算、制度会計の実務、会計コンプライアンスに加え、主として投資に関する経営判断業務があります。これまで私はCSOとして成長・投資戦略、中期経営計画等を担当してきました。この4月からはCFOとして、会社全体の資本・資金配分とその結果としてのリターンを総合的にモニタリングし、マネジメントの経営判断をサポートしています。日本の企業はCSO(その多くには経営企画部がある)とCFOの役割を分けていますが、世界的にはCSOとCFOの機能を統合している企業が多く、これまでCSOとして培った経験を、CFOの職務の中でも生かしていきたいと思えます。

当社は2021年度を最終年度とする「2021中期経営計画」で、2.0~2.5兆円の成長投資を計画しています。この投資に必要な資金は、もちろん営業キャッシュ・フローがベースで、それからデット・ファイナンス(金融機関からの借入、社債)、それ以外にも多様な資金調達手段があります。将来的にはデット・コストの上昇局面も見据えて最適な手段の組み合わせで資金を調達し、戦略との整合性を図りながら資金を適切に配分し、投資リターンの最大化を追求します。そして、その中で、必要であれば事業ポートフォリオの入れ替えにも踏み込みます。資金の調達サイドを最適化し、より高い収益を生み出す資産への入れ替えを進めていくことが重要です。事業再編については、戦略性やコア事業とのシナジーという点も総合勘案し、場合によっては利益が出ていても縮小・撤退という経営判断を行う場合があります。

**Q: 昨年から新たにROICも重要経営指標に加えられました。1年を経て、そのROIC経営の振り返りを聞かせてください。**

従来は重要な経営管理指標として営業利益や営業利益率を注視してきましたが、それに加え、昨年度から新たにROIC(投下資本利益率: Return on Invested Capital)を指標として導入しました。その目的は、バランス・シートも意識して、資本コストとの見合いで利益を追求する方向を明確にすることで、資本効率の向上と収益性の高い事業へ経営資源を集中させ、会社全体の成長を加速することにあります。当社の株主の約50%は外国人投資家で、彼らが資本コストを重視していることもROICを導入した背景にあります。この1年間、ビジネスユニット(利益責任単位)からその先の現場にまで、ROICツリー(ROICをそれを構成する諸要素に分解し、一つ一つについての改善策を検討する方法)を使ってROIC経営の浸透を図ってきました。収益を上げるためにはROICが資本の調達コストであるWACC(加重平均資本コスト: Weighted Average Cost of Capital)を上回る必要があります(ROICスプレッドが正值)。昨年来、定期的にビジネスユニットごとにROICをレビューしてきましたが、推進している事業が資本コストに見合うかどうか、ROICを軸に議論や意思統一を図れるようになって来る等、導入による成果を感じています。また、土地などの遊休資産の整理・活用や、投資効率最適化につながる資金集約など、ROIC経営による理解促進が進んでいます。

「2021中期経営計画」策定時の2019年度初頭には想定していなかったCOVID-19の影響はあるものの、現時点で成長

投資(2.5兆円)を含めたキャピタルアロケーションや営業利益率10%、ROIC10%等の主要な経営目標に変更はありません。成長投資に関しては、ABB社パワーグリッド事業の買収で巨額の投資を実行したことに伴い借入金が大きくなり、従来の比較的保守的に設定したD/Eレシオ(Debt to Equity Ratio)ターゲットの0.5倍の水準を直近では、一時的に超えています。今後、below 0.5倍に戻す方向でコントロールし、適切な財務規律の中でレバレッジを効かせながら、さらなる成長投資を行っていく予定です。投資等の実行にあたっては、収益機会の創生とリスクマネジメントの両輪で進める必要があります。日々変化する経営環境を把握・分析し、社会的課題や当社の競争優位性、経営資源の制約等を踏まえ、当社として備えるべきさまざまな「リスク」の適切な把握・対応を図るための判断・モニタリングも、私の重要な役割だと考えています。

**Q: キャピタルアロケーションの考え方について教えてください。**

当社は、資本市場とのタンデムで成長していくことを強く意識しています。キャピタルアロケーションについても、さまざまな業界や異なる時間軸で企業をwatchしている資本市場と議論を深めたうえで進めていくことが重要と考え、そのための情報環境を整備することに注力しています。したがって、今年度は「経営情報の開示レベル」を思い切って引き上げました。これにより、資本市場は当社の経営実態をより正確に理解いただけるものと思えます。

成長投資は、当社の戦略コアであるLumadaとの関連で大きなシナジーを見込める分野、具体的にはデジタル事業やIT事業を中心に検討しています。今のような技術の発展が激しい環境(big technologyの時代)下では、投資戦略をtoo much 保守的に運用し過ぎると、将来のさまざまな機会損失につながる可能性もあります。研究開発投資も含めた資源配分全体のバランスを勘案しながら、比較的短期の利益追求と中長期の成長投資を通じて、企業価値の最大化を図っていきます。

株主還元に関しては、何よりもまず企業価値の向上が最も基本的かつ重要だと考えます。適切な戦略に基づいて投資を行い→ベストのポートフォリオを組成し(不断に、低収益事業から相対的に収益性の高い事業に資産を入れ替え)、事業全体の収益力を高めて、1株当たり利益の増加につなげる。そして、安定的かつ継続的に配当を増加させることが重要と考えます。タイミングを見て諸条件が合えば、自社株買いも検討することになると思います。企業価値の増大、配当、自社株買いの三つ

のバランスで株主リターンの向上を総合的に追求していきます。(Total Shareholders Returnの最大化)

**Q: 日立が社会イノベーション事業のグローバル・リーダーとなるために、財務・非財務の資源配分をどのように考えますか。**

当社は、社会イノベーション事業でグローバルリーダーになるというビジョンに向けて戦略を展開しています。この戦略推進のフロントであるビジネスユニットを財務面で支援していくことが重要と考えます。彼らが存分に営業活動を行うことができるよう、財務資源を最大限効率的に調達し、かつ有効に配分することでバックアップする、それが財務部門の重要ミッションと理解しています。

当社は、社会インフラとデジタル・トランスフォーメーションの掛け算で社会イノベーション事業を推進しています。ABB社パワーグリッド事業の買収でもそうでしたが、社会インフラ事業を手がけるには巨額な資金をmobilizeすることが必要になり、これに対してベストのソリューションを提示していくことが必要です。また、必要な投資にはタイムリーに打って出られるように日頃より財務基盤を整備しておくことも重要で、利益をコンスタントに積み上げることで資本蓄積のスピードを加速させ、一方で然るべき水準の流動性も確保しています。国内外の金融機関や資本市場、国際機関や政府機関も含め、外部ファイナンシャーや投資家とマルチかつコーディアルな関係を構築する等、資金調達基盤の整備をすることも財務戦略上非常に重要と考えられています。

加えて、ここに来て企業への期待が大きく変わって来ました。収益性を中心とする経営指標だけでなく、社会課題や環境課題の解決に貢献し得る、持続可能な企業として非財務的な側面の重要性も高まっています。当社は、good corporate citizenとしての企業行動の充実や地球温暖化の原因とされるcarbon footprintの削減等の社会・環境課題にも積極的に取り組んでいきます。これらの社会・環境課題の解決に資する分野に戦略的に投資をしていくことが、当社の中長期の成長にもつながると考えています。短期的な視点で収益性が十分でないからという理由で機械的に投資判断を行い、社会・環境価値の非財務的な価値を見れば、将来の企業価値を毀損することにもなりかねません。経済、社会、環境の三つの価値を「同時に(sequentialではない)」追求していくためには、短期的な収益性だけでは測れない、非財務の価値や関係性にも十分に目を向け、中長期的なリターンを見据えた経営を推進していきます。財務部門として、経済価値、社会価値、環境価値の三つの価値の同時追求を支えていきます。