

事業の見直し、資本コスト意識を

## グローバルリーダー をめざす視座が必要

日立製作所  
西山光秋CFO

ペイン・アンド・カンパニーCFO対談

西山 光秋氏 × 市井 茂樹氏  
日立製作所 代表執行役 執行役専務CFO  
ペイン・アンド・カンパニー パートナー



提供：ペイン・アンド・カンパニー

過去15年で事業の半分を入れ替えるなど積極的な経営にまい進する日立製作所。社会インフラやIT分野に経営資源を集中させ、聖域のないグループ再編にも踏み込み国際競争に勝つ体制作りを進めている。その日立製作所でコーポレート戦略の立案・実行といった攻めの役割を担っているのが、日立製作所 代表執行役 執行役専務 CFO 兼 財務統括本部長の西山光秋氏だ。「日本発のグローバル企業」へと変貌してきた日立製作所のCFOは何を考え、どのように経営に取り組んでいるのか。ペイン・アンド・カンパニー・ジャパン・インコーポレイテッドの市井茂樹パートナーが話を聞いた。



## 「企業価値の守護者」めざし攻めの姿勢 世界トップ・コスト優位・複雑性排除を



**市井** 大胆なポートフォリオの入れ替えや、成長資金として積極的に財務レバレッジを効かせるなど、西山CFOが果たしている役割は日本企業の一般的なCFOとは一線を画しているように見えます。CFOとしての自身の役割をどのように考えているのでしょうか。

**西山** CFOには、「攻め」と「守り」という2つの役割がありますが、多くの外国人投資家は、日本のCFOは管理・統制という「守り」の役割に軸足の9割を置き、残りで「攻め」の役割を担っていると見ています。確かに守りも重要ですが、私自身は、CEOをサポートしてコーポレート戦略を立案・実行する「攻め」の役割を重視したいと思っています。

**市井** ペインが世界のCFOを対象に行った調査でも、多くが戦略立案やそのための資源配分、推進支援などの業務にリソースを使いたいと答えていました。西山CFOにとって攻めとは具体的にどのようなアクションを指しているのでしょうか。

**西山** 最も重要なのは「企業価値の守護者」たることです。株主の代理人として、ROE（自己資本利益率）、ROIC（投下資本利益率）という企業価値とリンクする指標で経営のパフォーマンスに目を光らせ、すべての施策を企業価値というレンズを通して吟味し、判断することが私の役割です。

**市井** 西山さんが取り組まれている攻めの中でも特筆されるのは、事業売却やM&A（合併・買収）を通じポートフォリオを構築する際の積極性です。どのような狙いがあるのですか。



西山 光秋氏  
日立製作所代表執行役 執行役専務 CFO 兼 財務統括本部長

**西山** すべての事業は放っておくといつかは劣化し、停滞します。事業ポートフォリオの新陳代謝を図ることが重要で、これができて初めてグローバル市場で戦える規模や収益性を向上させることができます。そのためには事業の売却と取得をバランスよく進める必要があります。

その際には「グローバル市場でのリーダーシップ」「コスト優位の構築」「複雑性の排除」の3つを重視します。グローバルで戦ってナンバーワンあるいはナンバーツーになれる事業であることが、まずは基本要件となります。次にカギとなるのがコスト優位性です。高い競争力と収益性を実現するためには、業界トップレベルのコスト水準を達成することが欠かせません。加えて、シンプルさも大切です。一企業が経営できる事業の数はおのずと限られるもので、能力以上の事業数を抱えたとリソースが分散するだけでなく、組織が複雑化し生産性は落ちていきます。スケールも大事ですが、選択と集中により強い事業にフォーカスすることがより重要だと考えます。

## 「株式に保証書はない」社長の言葉が原点 世界で戦う視座、事業会社で養う



**市井 茂樹氏**  
ペイン・アンド・カンパニー パートナー

**市井** CFOとしての経営観や実行力を、どのような経験を通じて培ったのでしょうか。特に強い影響を受けた経験についてお聞かせください。

**西山** 2006から2009年度、日立が4年連続で赤字決算だった時期がありました。私は、財務一部長として決算を担当しており、2009年に増資を行った際には、投資家に説明して回るIRロードショーを行うなど、厳しい経営環境下で資本市場の窓口という役割の一端を担いました。そこでリスクを負ってでも我々を信頼し続けてくれる株主に対する責任感が芽生え、また自分自身も投資家視点で経営を客観的に見ることで、情に流されることなく正しい意思決定ができるようになると身をもって学びました。

増資説明のためのIRロードショーの最中、世界各地に分かれて投資家訪問を行っているチームで情報交換のための電話会議を開いた時のことが、

今でも印象に残っています。当時の川村隆社長が「今まで私は発電プラントを売ってきたが、今回は初めて株を売った。発電プラントには必ず保証書をつけて売るが、株式に保証書はない。投資家は我々に対する信頼だけで株を買う。この信頼を裏切ってはならない」と話したのです。各チームともスピーカーフォンの前でシーンとして聞き入っていました。これが、私にとって資本市場との対話の原点です。

**市井** その後、西山さんはグループ会社のCFOも経験されたそうですね。

**西山** 2011年から日立電線（現 日立金属）で仕事をしました。当時の日立電線は赤字決算で、グローバルで勝てるようにすることが課題でした。ノンコア事業の売却や人員削減など痛みを伴う改革を進め、グローバルトップの利益率をめざしました。世界と戦う際に求められる視座や、そこに至る手法は、当時の経験がベースになっています。

**市井** 再び日立製作所に戻り、日立グループ全体を統括するCFOという責任のあるポジションに就かれました。グループ会社のCFOとはどんな違いがありますか。

**西山** 売上高の規模で1兆円までなら、目も届きますし戦略も伝わりやすいでしょう。ですが従業員が30万人、800社近くのグループ会社を抱える日立製作所の場合、放っておくと複雑性が増す一方で、一体感が薄れ、方向性が曖昧になります。グループ全体として方向性を明確に示し、意識的に複雑性を減らす取り組みが必要です。めざす数値や指標についてグループ全体が理解し、達成する意義を感じられるようにしなければなりません。コミュニケーションにおける「わかりやすさ」が重要となるのです。

時代によって、また経営全体の局面によっても打つ手は変わります。赤字を出した直後はカンパニー制を敷き、それぞれのカンパニーが上場企業と同じ説明責任を負って事業の改革に取り組みました。この時期にテレビ事業から撤退し、自動車部品事業の構造改革、ポラティリティの高い事業をターンアラウンド、もしくは売却するといった数々の思い切った取り組みを行い業績は回復してきましたが、まだ社内には非効率な事業が残っていました。そこで次はビジネスユニット制を採用し、それぞれの事業部門の小さな事業にまで目を届けることのできる体制にしました。そうやってようやく営業利益率も2014年度に6%、2018年度に8%を達成できたのです。次にめざすべきは成長です。日立が注力する、5セクターの事業それぞれで、成長投資や投資回収を考えるように取り組んでいます。

# 日本企業、潜在力を価値に転化させる必要 Lumadaを柱にデジタルイノベーション



**市井** 多くの日本企業は持続的に企業価値を向上させるための指針を見いだせずに苦労しているように感じます。西山さんは日本企業の現状と課題をどのようにご覧になっておられますか。

**西山** 日本企業は高い技術水準や人材レベル、豊富な資金力という潜在力を持っていますが、経営の構え・視座が古いままのように思います。リーマン・ショック以前の日立もそうでした。潜在力をうまく価値に転化できていないのが問題です。

改善すべき課題は、資本コスト意識の欠如、選択と集中の不足、脆弱なガバナンスの3点です。こうした点が日立としても強化すべき課題だと考え、取り組んできました。事業を見直す際には「資本コスト以上のリターンを生み出す」という、上場企業としての最低限の義務を意識すべきですが、グローバルトップ企業と比べるとまだまだ弱いですね。日本企業のROEは近年ようやく10%程度と、グローバルに見れば足りない水準です。バランスシートを改善し「稼ぐ資産」に変える必要があります。日立社内に対しても、自分の過去と比較するのではなくグローバルトップを見て視座を上げよう、グローバルリーダーをめざすんだ、ということをお願いしています。



選択と集中の不足も課題です。稼ぐ力が低下し自社で保有する必要がなくなった事業は売却や撤退を考え、限られた経営資源をより高いリターンを生む事業に振り向ける必要があります。事業の存続自体を目的にしてはならないと考えています。ガバナンスの強化も必要です。社外取締役比率の上昇や指名・報酬委員会設置といった外形的要件を満たす企業は増えていますが、今後、そういった仕組みを企業価値最大化のために活用することで、ガバナンスは改善していくでしょう。日立は2015年にコーポレートガバナンスコードが制定される以前の1999年から、ガバナンスの強化が経営基盤強化につながるとの視点から、経営諮問委員会を立ち上げ、国内外有識者からの客観的助言を取り入れてきました。

**市井** スイスABBのパワーグリッド事業買収を発表した際には、狙いとして人材の確保も強調していましたね。

**西山** クロスボーダーのM&Aでは事業やリソースだけでなく、グローバルなマネジメント人材やオペレーティングモデルに関する知識を仕入れることも大きな目的です。2021年度には日立の売上高の6割を海外が占めるようになりますし、2020年度には連結従業員の過半数が外国人になります。

**市井** これまで世界と肩を並べて戦うべく経営改革を断行されてきましたが、将来についてはどう展望されていますか。



**西山** グローバルリーダーになると見込める事業に集中し、逆に将来規模が縮小しそうな市場なら今の収益が高くても切り替えていくことを考えています。社会インフラやIT、サイバーとリアルをつなぐ分野に経営資源を集中します。成長戦略の柱として2016年に「**Lumada (ルマーダ)**」と呼ぶIoTプラットフォームを立ち上げました。Lumadaを中心に人々の生活の質とお客さまの企業価値を高めていくようなデジタルイノベーション事業の加速に取り組んでいきます。事業の継続か撤退かを判断する基準として、これまでの売上高営業利益率に加え、Lumadaとの相乗効果も見ていくつもりです。

日立がさらなる飛躍を遂げることで、日本企業全体にもポジティブな影響を与えていきたいです。

**市井** リーマン・ショックから復活して以降、日立が継続的に取り組んでおられる経営改革には、強い経営の意思とリーダーシップを感じます。日立グループが歩いていくこれからの道筋に期待しています。

## PROFILE



### 西山 光秋氏 (にしやま・みつあき)

日立製作所 代表執行役 執行役専務 CFO 兼 財務統括本部長

東北大学経済学部卒業、米ジョージア州立大学MBA修了

1979年日立製作所入社、入社以来、財務部門に携わり2008年日立製作所 財務一部長、2011年日立電線CFO、2014年日立金属CFOを経て、2016年より現職。日立グループの事業ポートフォリオ改革、コスト改革などを財務観点から先導している。



### 市井 茂樹氏 (いちい・しげき)

ペイン・アンド・カンパニー・ジャパン・インコーポレイテッド パートナー

一橋大学法学部卒業、コロンビア大学経営大学院修士課程 (MBA) 修了。

三菱商事、ボストン・コンサルティング・グループを経てペインに参画。

17年以上にわたり、テクノロジーを中心とする様々な業界において、事業ポートフォリオ改革、株主価値向上、新規事業戦略立案、デジタルマーケティング、営業改革・生産性向上、買収・合併 (M&A)、買収後の経営統合 (PMI) といったコンサルティング活動に携わっている。コーポレートファイナンスや新興国戦略に関連する経験も豊富で、その知見は多数のメディアでも紹介されている。

## BAIN & COMPANY

変化の激しい市場でも成長し続けたいという高い志を持った、  
将来を担う世界のトップマネジメントに提言を行っているグローバルコンサルティングファーム。

クライアントと共に「真の結果」の実現という共通の目標に向かって  
企業が競争力を持った強い組織へと変革し、業界のルールを再定義できるように支援。

〉この記事のお問い合わせは、ペイン広報まで

※メーラーが起動します

免責 | 著作権

 N-BRAND STUDIO

[PR] 企画・制作：日本経済新聞社 デジタル事業 メディアビジネスユニット

**NIKKEI** Nikkei Inc. No reproduction without permission.