初版

「ポートフォリオ経営番付」 2016年版/第1弾 【総合編】

Ver.2.0

ビズフォリオ LLP 東京ポートフォリオ研究所

平成 28 年 12 月



「ポートフォリオ経営番付」 2016 年版【総合編】

目次

分析概要	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	P.2
番付	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	P.3
カテゴリー分析	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	P.6
掘下げ分析			•								•					P.10



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」。今回がはじめての調査となる。取組み定着度、戦略整合度、ベネフィット定量度、体系的廃棄度の4つのカテゴリーで評価。各カテゴリーの得点を合計して番付を編成(10点満点)。

対象会社

: 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)。

評価項目

【取組み定着度】 4点

: 有価証券報告書に「ポートフォリオ」が記述されているか?

(対象:有価証券報告書。但し、金融系や知財系のポートフォリオを除く)

【戦略整合度】 2点

: 有価証券報告書に記述されている「戦略と活動」が適宜更新されているか?

(対象:有価証券報告書の「対処すべき課題」- 前年度との比較)

【ベネフィット定量度】 2点

: 有価証券報告書等に「全社レベルの定量化されたベネフィット」が記述され、監視されているか?

(対象:有価証券報告書、株主総会の関連資料、中期経営計画など)

【体系的廃棄度】 2点

: 有価証券報告書等に「何を行わないか」の戦略が記述されているか?

(対象:有価証券報告書と株主総会招集通知の「対処すべき課題」)

番付編成

:番付は各企業の総合ポイントをもとに編成。

1. 横綱:9~10点

2. 大関:7~8点

3. 関脇:6点

4. 小結:5点

5. 前頭:3~4点

※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。



番付

表.1 ポートフォリオ経営番付【総合編】

2016年版		2016年版 ポイント									
番付	会社名	総合ポイント (10点)	取組み定着度 (4点)	戦略整合度 (2点)	ベネフィット定量度 (2点)	体系的廃棄度 (2点)	前年番付				
横綱	三井物産	9	4	2	1	2	大関				
大関	オリックス	8	4	2	1	1	大関				
	三菱商事	6	2	1	1	2	小結				
関脇	日本電産	6	3	1	1	1	前頭				
	武田薬品工業	6	2	2	0	2	前頭				
	э т	5	4	1	0	0	小結				
	日立製作所	5	2	1	0	2	小結				
小結	エーザイ	5	2	1	1	1	小結				
	アステラス製薬	5	2	2	1	0	前頭				
	ソニー	4	1	1	1	1	前頭				
	三菱電機	4	0	1	1	2	前頭				
	富士フィルムホールディングス	4	1	1	1	1	前頭				
	中外製薬	4	2	2	0	0	前頭				
前頭	伊藤忠商事	3	0	0	1	2	前頭				
	ファーストリテイリング	3	2	1	0	0	前頭				
	リクルートホールディングス	3	1	1	1	0	十両				
	富士重工業	3	0	1	0	2	十两				
	日本郵政	3	1	-	0	2	-				



横綱

三井物産は取組み定着度 4 点、戦略整合度 2 点、ベネフィット定量度 1 点、体系的廃棄度 2 点とベネフィット定量度を除きすべて満点。三井物産は 2004 年度の有価証券報告書の中で重点施策として「事業ポートフォリオの継続的な見直し」、2005 年度では「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。また、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。

大関

オリックスは取組み定着度 4 点と戦略整合度 2 点が満点。オリックスも長年に渡りポートフォリオに取り組んでおり、事業ポートフォリオの分散による事業展開を軸とし、「非金融事業の拡大」によって、持続的な利益成長の実現を目指している。

関脇

関脇は三菱商事、日本電産、武田製薬工業の3社。

三菱商事は、2014 年度の有価証券報告書に記載がある「経営計画 2015」の中でポートフォリオを中核的な存在として記述していたが、2015 年度の有価証券報告書に記載が「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。日本電産は、有価証券報告書の中で「事業ポートフォリオの転換に係るリスク」の記述があり、武田薬品工業は「ポートフォリオ・レビュー・コミッティー」が設置されている。

小結

小結はJT、日立製作所、エーザイ、アステラス製薬の4社。

JT は 2006 年度の有価証券報告書からブランド・ポートフォリオの記述がある。日立製作所は 2009 年度の有価証券報告書から事業ポートフォリオの記述があり、2015 年度では中核的な施策の一つとして「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。エーザイは、2010 年度を除き 2008 年度の有価証券報告書からポートフォリオの記述があり、アステラス製薬は 2013 年度の有価証券報告書からポートフォリオの記述がある。



前頭

前頭はソニー、三菱電機、富士フィルム HD、中外製薬、伊藤忠商事、ファーストリテイリング、リクルート HD、富士重工業、日本郵政の 9 社。

ソニーと富士フィルム HD は、いずれも 2014 年度の有価証券報告書からポートフォリオの記述があり、ソニーは「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」、富士フィルム HD は「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、ポートフォリオを中核的な戦略として扱っている。 三菱電機は、経営計画の中で「事業ポートフォリオの強化/新陳代謝の促進」の記述があり実質的にポートフォリオに取り組んでいることがうかがえる。 中外製薬は 2008 年度と 2013 年度からの有価証券報告書にポートフォリオの記述がある。

伊藤忠商事は「積極的な資産入替」を中核的な戦略としてあげている。ファーストリテイリングは 10 年以上前から、企業買収リスクの中で「事業ポートフォリオの最適化」を記述している。リクルート HD は 2014年度の有価証券報告書からポートフォリオの記述があり。富士重工業は「開発案件を停止」、日本郵政は「売却に伴う事業ポートフォリオの移行」の記述が有価証券報告書にある。

幕内入りしている 18 社を業界別にみると、製薬(武田薬品工業、エーザイ、アステラス製薬、中外製薬)が一番多く、次いで総合商社(三井物産、三菱商事、伊藤忠)と総合電気(日立製作所、ソニー、三菱電機)と続く。

その他の企業のポートフォリオ経営番付に関する情報については BizFolio ホームページの CONTACT からお問い合わせください(対象企業: SMC、NTT ドコモ、大塚ホールディングス、オリエンタルランド、花王、キーエンス、キヤノン、京セラ、クボタ、KDDI、コマツ、塩野義製薬、信越化学工業、新日鉄住金、スズキ、セブン&アイ・ホールディングス、ソフトバンクグループ、ダイキン工業、大和ハウス、デンソー、東海旅客鉄道、トヨタ自動車、日産自動車、日本電信電話、任天堂、パナソニック、東日本旅客鉄道、ファナック、ブリジストン、ホンダ、村田製作所、ヤフー)。



カテゴリー分析

【取組み定着度】

このカテゴリーでは、ポートフォリオがその組織風土の中にどの程度定着しているかを、有価証券報告書における「ポートフォリオ」の記述数を定量的に集計することによって評価した(どのぐらいの期間に渡って、いくつ記述されているか)。ポートフォリオの記述の期間が長く、記述個数が多く、連続性がある企業が高い評価となった。

表 2. 時価総額上位 50 社の有価証券報告書にポートフォリオの記述がある会社の年度別一覧 (但し、金融系の債権、年金、株式、投資、不動産などや知財系の IP などのポートフォリオは除く)



対象会社:2016年10月31日時点の時価総額上位50社(除く、銀行、証券、保険、不動産)。 「ポートフォリオ」の記述確認:2013年~2015年の3年間で記述が確認された会社については、それ以前の記述状況を確認できる範囲で調査した。 (注) 1. 当該事業年度以前の有価証券報告書が入手できず『ポートフォリオ』の記述の有無を確認できていない。

50 社中 15 社にポートフォリオの記述があり、それらの会社は何らかの形でポートフォリオに取り組んでいることがうかがえる。また、近年ポートフォリオを記述する会社が増加していることが読み取れる。

内訳は、満点の4ポイントが三井物産、オリックスとJTの3社、いずれも10年以上連続でポートフォリオが複数個記述されている。続いて、6年連続で複数個の記述がある日本電産1社が3ポイント。次いで、2ポイントは3年以上連続で記述があるファーストリテイリング、エーザイ、中外製薬、日立、三菱商事、武田薬品工業、アステラス製薬の7社(ファーストリテイリング、エーザイ、日立、三菱商事は5年以上連続で記述があるが、年度によっては単数記述のため2ポイントの評価となった)。2014年度以降にポートフォリオの記述があるソニー、富士フィルムHD、リクルート、日本郵政の4社が1ポイント。

なお、塩野義製薬は 2014 年度の有価証券報告書にポートフォリオの記述があるが、2015 年度には記述が無く上表には含めていない。



【戦略整合度】

このカテゴリーでは、内外の環境の変化に対応して、企業が掲げる「目指す姿」の実現に向けて、その戦略と活動が適宜見直されているかを評価した。具体的には有価証券報告書の「対処すべき課題」に記述されている内容を確認し、その記述内容の更新度合いを定性的に評価した。前年からほとんど更新されていない場合は0ポイント、更新されていることが認識できた場合は1ポイントとした。

また、戦略整合の要となるポートフォリオおよびポートフォリオマネジメントを全社的に統括する常設的な組織体が有価証券報告書に記述されている場合は、全社レベルの戦略と活動が組織的かつ定常的に見直されているとみなし 2 ポイントとした。

有価証券報告書の「対処すべき課題」に記述さている戦略と活動については、大半の企業が環境の変化や想定するリスクに対応しその内容を更新していた。一方、記述をほとんど更新していない企業は 10 社あり、その見直しの度合いを有価証券報告書から推し量ることは容易ではない。なお、記述内容に更新が無い理由としては、中期経営計画の概要のみを記述し、見直し時期にあたらない場合などが想定される。

50 社の中で、このカテゴリーで 2 ポイントと評価された、ポートフォリオを統括する組織体が有価証券報告書に記述されている企業は 5 社。

・三井物産 : ポートフォリオ管理委員会

: 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っている。

・オリックス:ポートフォリオ分析は審査部門がモニタリング

・武田薬品工業 : ポートフォリオ・レビュー・コミッティー

・アステラス製薬 : 研究本部リサーチポートフォリオ&サイエンス部

・中外製薬:ポートフォリオマネジメントユニット

(2016 年 10 月 1 日時点での組織図では R&D ポートフォリオ部の記述あり)

なお、エーザイの 2015 年度有価証券報告書の役員略歴欄に「ポートフォリオ戦略・推進部」の記載があるが、2012 年 6 月解組の情報があり。また、2016 年 10 月 1 日時点での組織図で相当する組織が確認できず評価ポイントの対象外とした。



【ベネフィット定量度】

このカテゴリーでは、企業が掲げる「目指す姿」の実現に向けて、その達成目標が測定可能な指標として 定量化され、監視されているかを評価した。財務的な指標としては、売上や利益などの単体の指標では なく、複数の要因を考慮した ROE¹⁾を中核的な財務ベネフィット目標として掲げ、かつ定期的に監視評 価している場合は 1 ポイントとした。

また、定量的な非財務ベネフィットを定期的に監視評価している場合は、「見えにくい価値」を目標に掲げていることを評価し 2 ポイントとした(但し、環境関連の項目は除く)。

(注) 1) ROE は自己資本利益率または株主資本利益率で投資家が重視する財務指標の一つ

ROE = 売上高利益率×資本回転率×レベレッジ

- = (純利益/売上) × (売上/総資産) × (総資産/株主資本)
- = 純利益/株主資本

中核的な財務目標として ROE を掲げている企業は 50 社中 18 社で、その目標値は 8%~18%の間であった。ちなみに伊藤レポート最終報告(経済産業省[2014])ではグローバルな投資家から認められる第一ステップとして「最低限 8%の上回る ROE を達成することに各企業はコミットすべきである」と記述している。

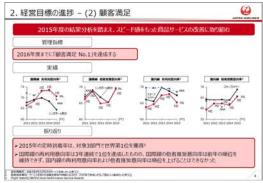
なお、2ポイントの評価となる「定量的な非財務ベネフィット(環境関連以外)を定期的に監視評価」に関する記述は、50社の有価証券報告書の中では確認できなかった。

2ポイント評価としては、時価総額上位50社ではないが日本航空の例が相当し「定量的な非財務ベネフィットを定期的に監視評価」を以下のように実施している。

: JAL グループ中期経営計画 ローリングプラン の中で「航空事故&重大インシデント"ゼロ"」と「顧客満足 No.1」を非財務ベネフィットとして掲げており、定期的に評価している。

<出典: JAL グループ中期経営計画 ローリングプラン 2016 サマリー 日本航空(株) 2016 年 2 月 18 日>







【体系的廃棄度】

このカテゴリーでは、企業が掲げる「目指す姿」の実現に向けて、選択と集中を実践するにあたり、経営資源の最適な配分を行うために「何を行わないか」を戦略として取り入れているかを評価した。この評価はリスク許容度と密接に関係しており、危機意識が高く、変化に対応するための取組みを積極的に行う、リスク選好度が高い企業はポイントが高く。現場の地道な努力でコツコツと変化に対応し、組織内の和を乱すような取組みはなるべく避けようとする、リスク回避度が高い企業のポイントは低くなっている。具体的には撤退、売却、譲渡、絞込みなどの記述がある場合は2ポイント、資本効率の改善や再編、統合などが記述されている場合は1ポイント、それ以外は0ポイントとした。

上位 50 社の中で、このカテゴリーで 2 ポイントと評価された企業は8社。

・三井物産 : 案件の絞込み/絞込みによって得られた人材などのリソースのシフト

・三菱商事: 事業の位置付けを見直し、入替を促進

・武田薬品工業 : ターゲットを絞って価値を最大化する

·日立製作所 : 撤退·売却

・三菱電機: 事業の継続的な新陳代謝

・伊藤忠商事 : 積極的な資産入替・富士重工業 : 開発案件の中止

・日本郵政: 売却に伴う事業ポートフォリオの移行



掘下げ分析

番付上位の企業は、番付やカテゴリー分析とは異なる分析手法(PPP 三角形分析とベネフィット・リング分析)を用いて、各企業が掲げる目指す姿と戦略や活動がどの様に連携しているかを評価した。なお、この分析により戦略整合度、ベネフィット定量度、体系的廃棄度の3つのカテゴリーにおいて異なる視点からの評価が行えた。

対象会社

横綱:三井物産大関:オリックス

• 関脇:三菱商事、日本電産、武田製薬工業

PPP 三角形分析

企業戦略の上位概念である「目指す姿」と「戦略と目標」がどのように連携しているかを理解するために、 その関連性を構造化・可視化したもの。

ベネフィット・リング分析

企業が定義した目標やベネフィットを理解するために、目指す姿、戦略、ポートフォリオ・コンポーネント (プログラム、プロジェクトおよびオペレーション) および成果がどのように目標やベネフィットと連携しているか、その関連性を構造化・可視化したもの。

※本分析は、あくまでも企業の開示情報を基礎として推定したものであり、対象会社における実態とは 異なる可能性がある。



▶ 横綱:三井物産株式会社

表.3 評価ポイント詳細:三井物産

	2015 年版	2016 年版	備考
番付	大関	横綱	-
総合ポイント	7点	9点	-
1.取組み定着度	4点	4点	2004 年度有報からポートフォリオの記述あり。
2.戦略整合度	2 点	2 点	ポートフォリオ管理委員会を設置
3.ベネフィット定量度	1点	1点	「持続的な利益成長と二桁台 ROE/2020 年」の記述あり。
4.体系的廃棄度	0点	2点	「案件の絞込み」の記述あり。
時価総額ランク	-	33 位/50 社	¥2,619,318M(2016年10月31日時点)

1. 取組み定着度

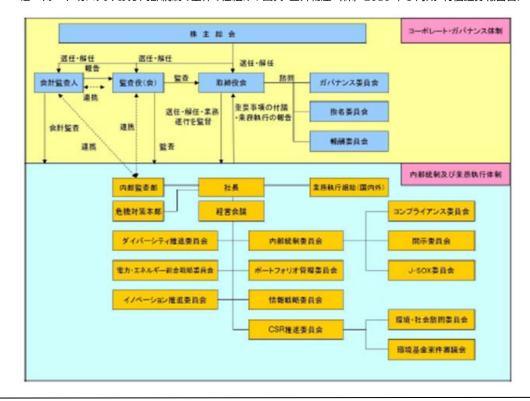
表.4 三井物産の年度別の有価証券報告書におけるポートフォリオの記述数

1				三井物産 5個	三井物産 16個	三井物産 24個	三井物産 24個	三井物産 20個	三井物産 26個	三井物産 17個	三井物産 25個	三井物産 26個	三井物産 13個	三井物産 9個	三井物産 11個	1
	2001年	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	会社数

年度毎の記述数は 2006 年から 2012 年の間は 20 個前後で推移し、2013 年以降は 10 個前後であった。 なお、三井物産は今回調査で累積のポートフォリオ記述数が一番多い企業であった。

2. 戦略整合度

<コーポレート・ガバナンス及び内部統制の全体の仕組み:出典 三井物産(株)2016年3月期 有価証券報告書>





三井物産では、業務執行及び内部統制に係る各種主要委員会を設置し、益々増大・多様化する広範なリスク・業務に対応している。委員会は10個あり「ポートフォリオ管理委員会」はその内の1つで、他に「内部統制委員会」、「コンプライアンス委員会」、「CSR推進委員会」などがある。

「ポートフォリオ管理委員会」

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。年間 33 回開催し、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。

3. ベネフィット定量度

2014 年 5 月に公表した中期経営計画「Challenge & Innovation for 2020」では、 <2020 年に目指す在り姿>として、ROE を含む以下の 4 項目を挙げている。

- 「攻め筋」において事業が連携・協調し新たな価値創造
- ・成長投資と株主還元へのバランスのとれた配分
- ●EBITDA:1兆円超えの常態化
- ●持続的な利益成長と二桁台の ROE

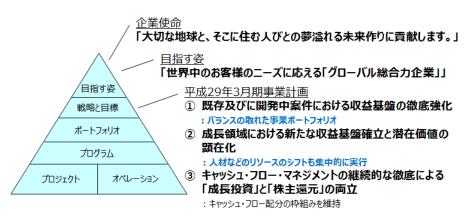
4. ベネフィット定量度

有価証券報告書の「対処すべき課題」に以下の記述があり、「何を行わないか」を戦略として取り入りれいると評価した。

- :課題資産の建て直しを最優先に事業資産の良質化を進める。
- : 既存事業・パイプライン案件への投資については当初の想定投資金額や案件を絞り込むとともに、成長投資の順点を安定収益型事業におき、絞込みによって得られた人材などのリソースのシフトも集中的に実行します。

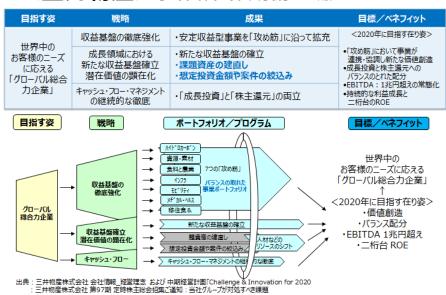


<三井物産>[PPP三角形分析] 2016年版



出典 : 三井物産株式会社 会社情報_経営理念 : 三井物産株式会社 第97期 定時株土総会招集ご通知 : 当社グループが対処すべき課題 : 三井物産株式会社 第97期 有価証券報告書

<三井物産>[ベネフィット・リング分析] 2016年版





▶ 大関:オリックス株式会社

表.5 評価ポイント詳細: オリックス

	2015 年版	2016 年版	備考
番付	大関	大関	-
総合ポイント	8点	8点	-
1.取組み定着度	4点	4点	2005 年度にポートフォリオの記述あり(これ以前は確認できず)。
2.戦略整合度	2点	2点	ポートフォリオ分析は審査部門がモニタリング
3.ベネフィット定量度	1点	1点	ROE11~12%
4.体系的廃棄度	1点	1点	「見極める判断をさらに磨く」の記述あり。
時価総額ランク	-	40 位/50 社	¥2,205,220M(2016 年 10 月 31 日時点)

<オリックス> [PPP三角形分析] 2016年版

目指す姿

戦略と目標

ポートフォリオ

プログラム

プロジェクト

オペレーション

「たえず市場の要請を先取りし、先進的・国際的な金融 サービス事業を通じて、新しい価値と環境の創造を目指し、

社会に貢献してまいります。」



- ・たえず質の高いサービスを提供し、強い信頼関係の確立
- ・経営基盤の強化と持続的な成長
- ・働く喜びと誇りを共感できる風土の醸成。
- ・中長期的な株主価値の増大。

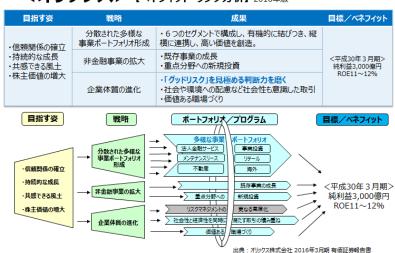
中期的な経営目標

- ① 分散された多様な事業ポートフォリオ形成
- ② 非金融事業の拡大
- ③ 企業体質の進化

 - : リスクマネジメントの更なる高度化
 - 社会性と経済性を同時に満たす取引の積み重ね
 - : 価値ある職場づくり

出典: オリックス株式会社 2016年3月期 有価証券報告書

<オリックス> 【ベネフィット・リング分析】2016年版



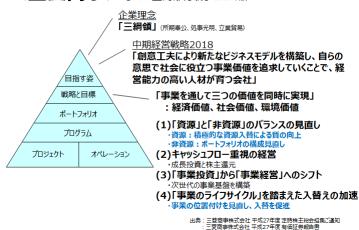


▶ 関脇:三菱商事株式会社

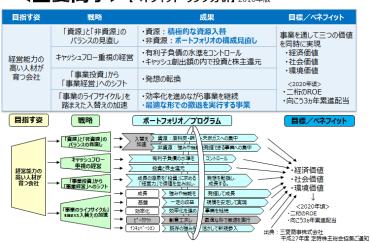
表.6 評価ポイント詳細:三菱商事

	2015 年版	2016 年版	備考
番付	小結	関脇	-
総合ポイント	5点	6点	-
1.取組み定着度	3点	2 点	2010 年度から複数のポートフォリオの記述あり。
			但し、2016 年度は 1 個。
2.戦略整合度	0点	1点	-
3.ベネフィット定量度	1点	1点	「ROE 2 桁の実現を目指します/2020 年頃」の記述あり。
4.体系的廃棄度	1点	2点	「事業の位置付けを見直し、入替を促進」の記述あり。
時価総額ランク	-	18 位/50 社	¥3,642,866M(2016 年 10 月 31 日時点)

<三菱商事>[PPP三角形分析] 2016年版



<三菱商事>[ベネフィット・リング分析] 2016年版



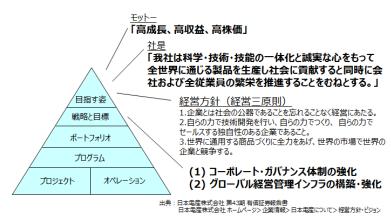


▶ 関脇:日本電産株式会社

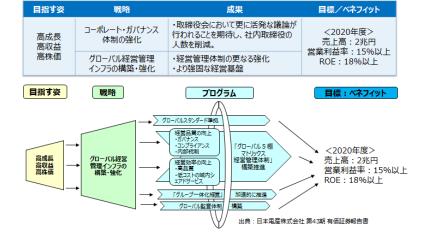
表.7 評価ポイント詳細:日本電産

	2015 年版	2016 年版	備考
番付	前頭	関脇	-
総合ポイント	4点	6点	-
1.取組み定着度	2 点	3 点	2010 年度からポートフォリオの記述あり。
2.戦略整合度	0点	1点	-
3.ベネフィット定量度	1点	1点	「中期戦略目標 Vision 2020」に ROE18%以上の記述あり。
4.体系的廃棄度	1点	1点	「M&AのPMI(買収後の統合)加速」の記述あり。
時価総額ランク	-	28 位/50 社	¥3,032,107M(2016 年 10 月 31 日時点)

<日本電産>[PPP三角形分析] 2016年版



<日本電産>[ベネフィット・リング分析]2016年版



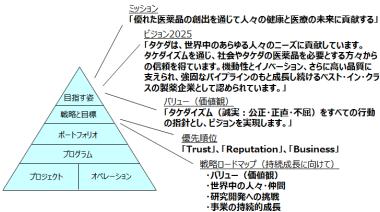


▶ 関脇:武田薬品工業株式会社

表.8 評価ポイント詳細: 武田薬品工業

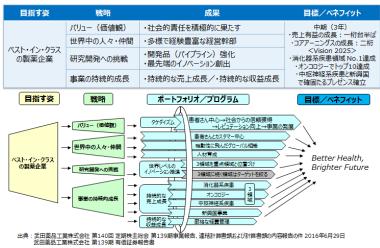
	2015 年版	2016 年版	備考
番付	前頭	関脇	-
総合ポイント	3点	6点	-
1.取組み定着度	1点	2点	2011 年度、2013 年度から 2015 年は複数個の記述あり。
2.戦略整合度	1点	2点	「ポートフォリオ・レビュー・コミッティー」を設置。
3.ベネフィット定量度	0点	0点	-
4.体系的廃棄度	1点	2点	「ターゲットを絞って価値を最大化する」の記述あり。
時価総額ランク	-	16 位/50 社	¥3,714,865M(2016 年 10 月 31 日時点)

く武田薬品工業> [PPP三角形分析] 2016年版



出典: 武田薬品工業株式会社 第140回 定期株主総会 第139期事業報告、連結計算書類おび計算書類の内容報告の件 2016年6月29日 武田薬品工業株式会社 第139期 有価証券報告書

く武田薬品工業>[ベネフィット・リング分析] 2016年版



以上