



チーフファイナンシャルオフィサー

竹内 康雄

Message from the CFO

財務・資本戦略（16CSPにおける振り返り）

格付機関による信用格付の向上

当社にとって、過去の損失計上先送りに関する証券訴訟、また財務的な信用力の回復は、経営上の大きな課題でした。そして、こうした課題が着実に解決していることを、今回ステークホルダーの皆さまにご報告できることは、CFOとして大変嬉しく思っています。2018年7月、最後に残っていた機関投資家との証券訴訟の和解が成立しましたが、これをもって、過去の不祥事に関連したリスク要因が、ようやく全面的解決に至りました。

また、CFOとしては、これまで財務体質の強化に注力してきましたが、ROEの改善、自己資本の充実は計画通り改善しています。財務の健全性については、4.6%（2012年3月末）であった自己資本比率は、有利子負債の削減等、財政状態の改善により、45.2%（2018年3月末）へと大幅に回復させることができました。16CSPで目標としている50%まで、手が届くところまでできています。

<16CSPにおける財務・資本戦略の進捗>

16CSP 経営目標 ROE 15% ▶ 計画に沿って進捗（2018年3月期のROEは14%を達成）

重点項目	取り組み	進捗状況
収益性（当期利益）の向上	財務体質強化	• 有利子負債圧縮を進め、自己資本比率50%は前倒しで確保できる見通し
	格付向上	• A格を回復、16CSP期間中に2ノッチの格上げが実現（R&I）
	資金調達手段の多様化	• 調達コストの低減（公募社債、コマーシャルペーパーの発行）
資産効率性の向上	固定資産の圧縮	• 政策保有株の適切なコントロール（テルモ社株、金融機関株の売却） • バランスシートのスリム化促進（米国のリース料債権売却、グローバルに固定資産を整理・売却）
財務レバレッジのコントロール	株主還元向上	• 配当金額を段階的に引き上げ、総還元性向30%達成を見込む

(注) 当社では、2018年3月期から国際会計基準 (IFRS) の適用を開始しています。

「自己資本比率 (JGAAP)」は「親会社所有者帰属持分比率 (IFRS)」に、「総資産 (JGAAP)」は「資産合計 (IFRS)」に、「純資産 (JGAAP)」は「資本合計 (IFRS)」にそれぞれ相当します。

経営資本・資源の適正配分と最大活用により、 将来キャッシュ・フローの創出と株主資本コストを 上回る成長を図り、企業価値の向上を目指します

CFO メッセージ

継続的な財務体質の改善が評価された結果、信用格付の向上が実現し、2018年7月、格付投資情報センター(R&I)による発行体格付はシングルAまで回復しました。格付評価のポイントは主に、世界首位の消化器内視鏡が収益の柱となっている点、外科分野でも比較的強い競争力を持つ点、全体として収益力やキャッシュ・フロー創出力が強く安定感がある点、利益の蓄積と債務の圧縮で、財務バランスが継続的に改善している点、等です。加えて、外部の意見を積極的に取り入れた経営を可能にする体制強化等により、経営の安定性は以前より増していると評価されました。

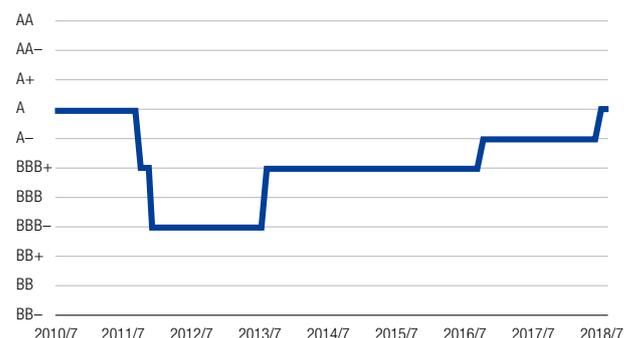
格付は、グローバルに円滑な資金調達を行う上で非常に重要なポイントですから、引き続き、財務の安定性と資本の効率性を意識し、格付機関による信用格付の向上を目指します。加えて、在外資産および負債のバランスを取ることで、為替の変動に強い財務体質に変革していきたいと考えています。

なお、16CSPの経営目標のうちEBITDA(事業成長性)については、当初計画していた製品投入の遅れ等により進捗が遅れており、課題があると認識しています。今後は遅れを取り戻すための投資等を適切に行えるよう、健全な財務体質を維持していきます。

自己資本／有利子負債／自己資本比率



格付推移



経営資源配分についての考え方

中長期的な資源配分のポイントは、バランスシートの強化に加えて、次なる成長に向けて資本をいかに活用するかという点です。非事業ドメインの整理は基本的に完了しており、医療事業を中心とした成長領域への重点投入を進めていく考えです。R&D投資については、投資対効果を常に見極めながら投資の選別を進めると同時に、新たな技術革新に乗り遅れないためにも、将来の成長に向けたイノベーションへの投資も行っています。

▶ 詳細は p.14 「社長メッセージ」をご覧ください



設備投資については、10年先を見据えて、医療事業を中心とした製造設備・修理拠点の増強を進めています。主力の製造拠点である東北3工場は、拡大する医療事業への対応と生産効率向上を目的とした増改築が済み、次いで、欧米を中心とした海外の修理拠点の再編や統合、新設等を進めていきます。16CSPではオーガニックな成長を基本としていますが、戦略の実現確度、スピードを高めるために必要なM&Aも積極的に検討をしていく考えです。

また、当社が誇るブランドやノウハウ、人的資本等、非財務的な価値への効率的な経営資源配分にも、目を向けていく必要があると考えています。経営資源を最大限に活用することで、キャッシュ・フローの創出につなげていくことが私の役割だと考えています。

株主還元

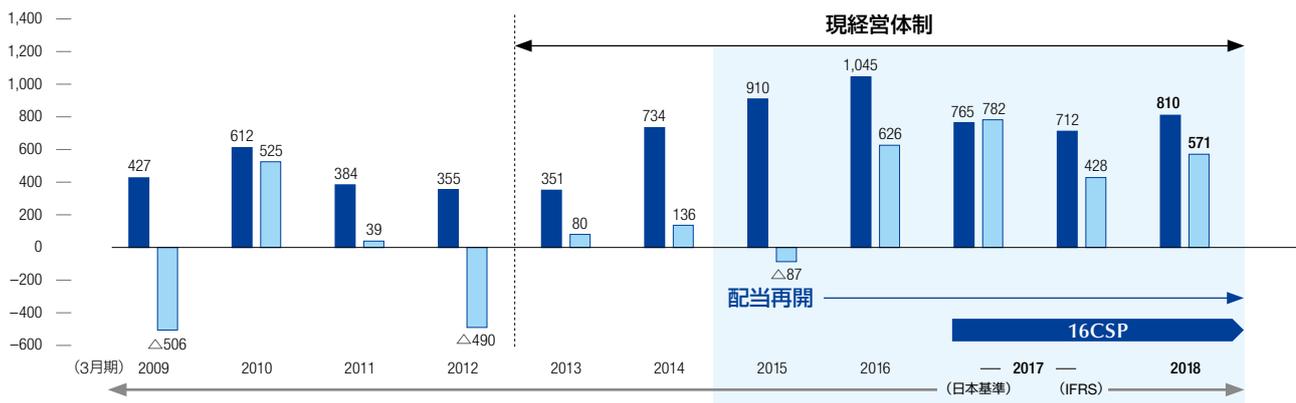
企業価値向上に向けて、安定した財務基盤の確保を前提とし、医療事業を中心とした成長領域への投資を優先した上で、継続的な株主還元を実施することを基本方針としています。2015年3月期に4期ぶりに配当を再開して以降、株主還元を継続的に実施できしており、2018年3月期は総還元性向23%となる1株当たり28円としました（配当性向17%）。また、2019年3月期については1株当たり30円の配当を予定しています。自己資本比率は

目標としている50%が視野に入る等、財務体質が大きく改善してきていますので、株主の皆さまのご期待にお応えできるよう、段階的に配当金額を引き上げていく方針です。

連結業績の推移

■ 営業利益 ■ 当期利益（損失）

(億円)



株主資本コストとROEについての考え方

16CSPでは、経営目標として「ROE」「営業利益率」「EBITDA成長率」「自己資本比率」の4つを掲げ、これらの数値指標で評価します。ポイントは、健全性の確保により財務レバレッジが低下する中でも、収益性と資産効率性を高めるといった純粋な事業活動の改革により、ROE 15%を長期的に維持していくということです。この15%という水準は、適切な資本構成により健全性を確保した上で、当社の株主資本コストを上回り、グローバルに展開する他の医療機器メーカーと肩を並べて、永続的に成長し続けるために必要な水準と考えています。

株主の皆さまをはじめ、さまざまなステークホルダーの期待に応え、株主価値や顧客価値、従業員や取引先の方々にとって

の価値をバランス良く高めることが、企業価値の向上につながると認識しています。それを持続的にやっていくためには、財務の健全性を確保した上で、ステークホルダーが期待するリターンを継続的に創出し、中長期的に安定して事業を拡大することが重要です。また、こうしたことを可能にする財務体質を維持していく必要があります。これらの考え方のもと、4つの経営目標および視点とそのバランスを重視した経営に取り組み、企業価値の向上を図っていく考えです。

ROE重視の経営

ROE 15%		当期利益					
		自己資本					
				■ グローバル企業に肩を並べ、永続的に成長し続けるために必要な水準		■ 収益性・資産効率性（成長性）を高め、ROE 15%を長期的に維持	
				(日本基準)		(IFRS)	
				2016年3月期 (実績)	2017年3月期 (実績)	2018年3月期 (実績)	2021年3月期 (イメージ)
収益性	売上高 当期利益率	=	当期利益 売上高	7.8% ▲	10.5% ▲	5.8%	7.3% ▲
		⊗					約11% ■ 営業利益率改善 ■ 営業外の損益改善
資産効率性	総資産回転率	=	売上高 資産合計	0.8回 ▲	0.8回 →	0.8回	0.8回 →
		⊗					約0.9回 ■ 売上高拡大 ■ 事業用資産効率化 ■ 全社資産効率化
財務 レバレッジ			資産合計 自己資本	2.6倍 ▼	2.3倍 ▼	2.4倍	2.2倍 ▼
							約2.0倍 ■ 財務レバレッジ コントロール ■ B/S マネジメント

グローバルに勝ち残るための課題の克服に向けて

当社は世界中でビジネスを展開していますが、各地域を統括している地域マネジメントを本社として統括することも私の重要な役割の一つです。持続的な成長を実現する上で、当社が今後強く意識して取り組んでいく必要があると強く感じているのは、グローバルな発想であり、また、グローバルに経営資源を最大活用し効率性を追求していくことです。コーポレートガバナンス・コードの改定においても、取締役会のダイバーシティの観点から取締役外国人をという議論が出ています。当社にとっては、その前に取り組むべき課題があると思っており、それは経営そのもののダイバーシティです。研究開発から営業、サービスに至る事業のバリューチェーンは、各機能がまさにグローバルに連携することで実行力を高められます。ただし、そこには色々な違う文化、考え方や法律等が存在します。したがって、

バリューチェーンの実効性を高めるためには、グローバルの統括機能である本社機能の強化が必要です。そのためには、まずは日本国内の本社機能としてではなく、グローバルベースでの本社機能を強化していく必要があります。海外の文化や考え方を理解しないで、日本人だけの本社機能で実現できるわけがありません。まずは、東京の本社にいるマネジメントに日本人以外の人材をもっと登用することをしていかなければ、グローバルで戦う上で必要な発想や判断ができないと思います。この6年間で、会社のガバナンスは大きく変わることができました。ただし事業運営は、求められる変化のスピードに対してまだまだです。多様性の実現は当社にとっての必須課題であり、グローバルなグループ経営を推進していく上で、私はその役割を果たしていきたいと考えています。