

# CFOメッセージ

## 2030年の「ありたい姿」と 2040年の「100年企業」の実現に向けて、 バランスシートマネジメントを 進化させていきます。

取締役 専務執行役員 経理財務本部長 柴村 洋一



### 2019年はBSマネジメントに様々な進捗

#### ●2019年からの「新たな財務資本政策」の取り組み状況

「tok中期計画2021」の1年目として、DOE3.5%を目処とする配当方針の導入など新たな資本政策をスタートした2019年12月期は、「投資」「キャッシュリザーブ」「株主還元」のベストバランスを目指すバランスシート(BS)マネジメントにおいて様々な進捗がありました。

まず「投資」においては、相模事業所の新研究開発棟の新設など「100年企業」を見据えた大規模投資を実施したほか、半導体の先端プロセス向けの増産投資を日本・米国・韓国・台湾等で進めることができました。その結果、2019年12月期に実施した設備投資は、単年度実績としては2014年3月期に次ぐ規模となる総額14,184百万円となりました。

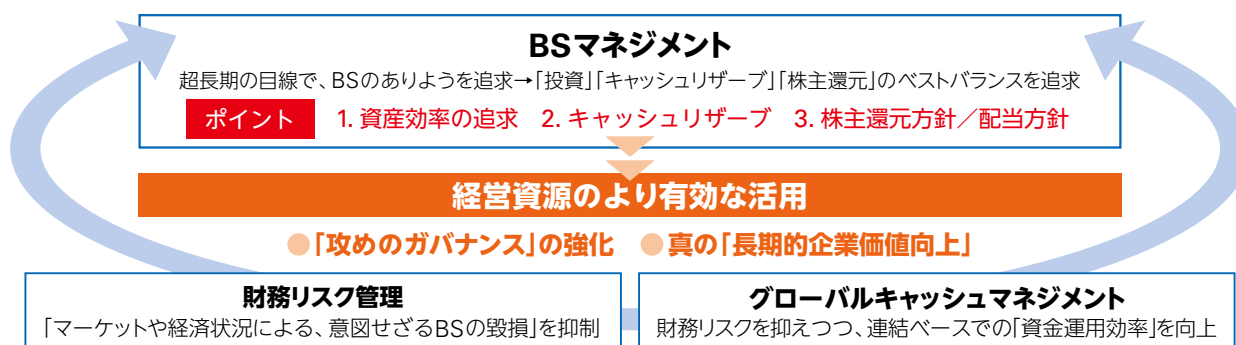
また、今後の当社の長期的な成長戦略を見据えると、アフターコロナにおける5G&IoTをはじめ、先端分野の拡大やエレクトロニクス市場の構造変化に対応するための新たな投資の必要性は高まるものと認識しています。そこで足元においては、以下の3つの取り組みを通じ、BSマネジメントのさらなる強化へ向けた「下地作り」を進めています。

1点目は、予算委員会での投資予算策定や役員会での投資案件付議における「キャッシュ創出力最大化」と「投資効率の向上」にまつわる議論の深化です。資産の投資保有目的をより明確にするとともに、各投資によって獲得すべき将来キャッシュフローの目標や投資利回りについて、IRR等のKPI設定に基づいた投資・事業戦略の是非や方向性を含めたディスカッションを徹底しています。

2点目は、投資効率を追求するための「現場意識の向上」に向けた取り組みです。「BS思考の重要性」「BSマネジメントの意義と目的」「従来の会計的な利益概念に加え、EBITDAやROIC等のBS思考に基づく新KPIの活用促進」について、グループ内での周知と教育をワールドワイドベースで徹底しています。→P50「今後の財務資本政策」ご参照

そして3点目として、上記2点による「下地作り」をベースに、今後のBSマネジメントの進化における長期的方向性と施策について、現在策定中の「TOK Vision 2030」への反映を進めています。BSマネジメントの長期的方向性は当然ながら長期的な事業戦略や投資戦略の方向性とセットで策定すべきであるため、両者のリンケージ(同期化)を徹底的に進めています。

「BSマネジメント」「財務リスク管理」「グローバルキャッシュマネジメント」の三位一体推進



●キャッシュリザーブ・ポリシーの具体的な運用に着手

BSマネジメントのもう1つのポイントであるキャッシュリザーブについては、2019年に策定したキャッシュリザーブ・ポリシーのもと(下図参照)、着実に運用しています。

具体的には、キャッシュリザーブを用途別に要因分解し定期的なBSシミュレーションを繰り返しながら「1年後、2年後、3年後に必要なキャッシュリザーブのレンジ」を算出し、それを基に、各財務資本政策とグループ全体の資金繰りをコントロールしています。また、必要なキャッシュリザーブのレンジの算出にあたっては「運転資金」「投資準

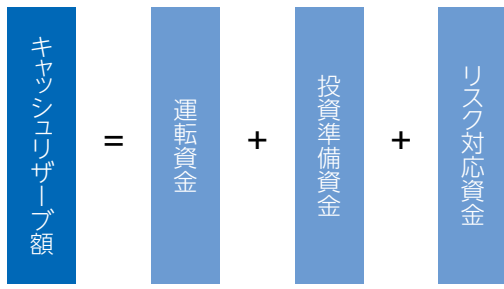
備資金」「リスク対応資金」のそれぞれについて複数のパラメータを設定し、予測値の動きによって目標レンジを変動させる仕組みとしています(ムービングターゲット)。

また、足元における新型コロナウイルス感染症への対応については、同感染症がエレクトロニクス業界や当社業績へもたらす影響が現時点においては極めて不透明ではあるものの、大規模自然災害といったテールリスクを想定して2019年から導入した「リスク対応資金」が、「備え」として十分に機能しています。

キャッシュリザーブ・ポリシー

ロングランの研究開発型企業として、**必要な資金確保**の観点から算出

- 超長期を見据えた技術の開発
- 超長期にわたるチャレンジの継続
- 不測時の迅速な対応(大規模災害からの復旧・再建など)



●長期投資家の皆様に配慮したDOE3.5%政策を本格実施

2019年からの財務資本政策の刷新の目玉の1つとして導入した「DOE3.5%を目処とする配当方針」については半期前倒しで実施し、2018年12月期は1株当たり年間配当を前期比32円増の大幅増配としたほか、2019年12月期は前期比24円増の1株当たり120円の配当を実施しました。今後の配当政策については「TOK Vision 2030」の議論を踏まえつつ策定していきますが、そもそも2019年に「連結配当性向基準」から「DOE基準」へと転換した最大の主眼は「ロングランの研究開発型企業である当社をロングランで支えてくださる株主の皆様へ報いること」にあることから、当面はDOE3.5%を目処とする配当方針を堅持していく構えです。

株主還元・1株当たり配当の推移

各中期計画期間の1株当たり配当累計額

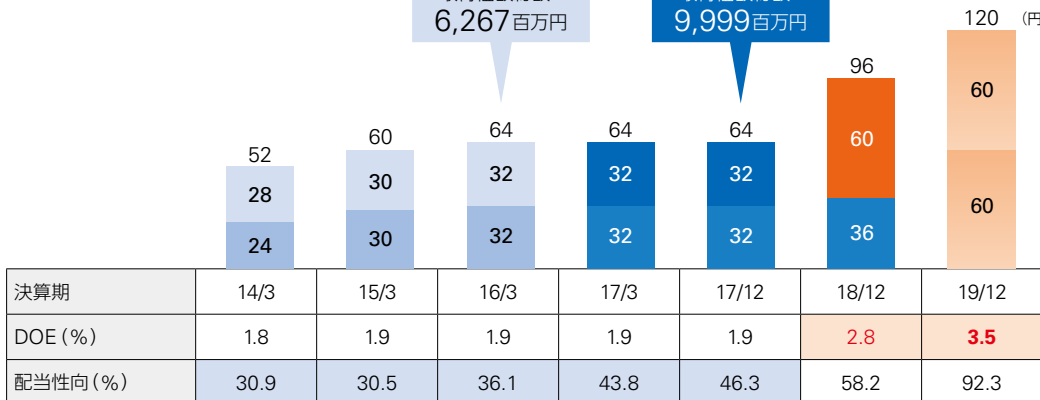
176円 tok中期計画2015

224円 tok中期計画2018

さらなる増額へ tok中期計画2021

自己株式の取得  
(2015年5月8日決議)  
取得価額総額:  
6,267百万円

自己株式の取得  
(2017年11月7日決議)  
取得価額総額:  
9,999百万円



### ●財務リスク管理も「為替」を中心に強化

BSマネジメントを支える「守りの施策」である財務リスク管理(マーケットや経済状況による、意図せざるBSの毀損の抑制)については、2019年12月期は、世界的な株高進行など金融市場が活況を呈していたことから特筆すべきリスクの顕在化は無かったものの、「為替リスク」については、海外売上高比率が8割に迫りグローバルベースでの商流やキャッシュの流れが非常に活発かつ複雑になっている状況を注視し、各種施策を強化しました。具体的には、連結ベースでの為替ヘッジ比率を高水準でキープしカバー対象を拡大したほか、海外子会社に起因する為替換算調整勘定の変動抑制策を実施しました。これらの諸施策が奏功し、直近のストレステストにおいては、テールリスク発現時の為替変動をはじめとする財務リスクを、従前よりも抑制できているとの検証結果が得られています。

### ●グローバルキャッシュマネジメントを通じた資金のさらなる効率運用

BSマネジメントを支える「攻めの施策」であるグローバルキャッシュマネジメントについては、財務リスク管理と同様、当社グループの資金動態や世界的な市場環境変化等に照らした施策を進めています。2019年12月期は、米中貿易摩擦や対韓国輸出管理の厳格化等によって商流やキャッシュの流れがさらに複雑化・多様化したことから、キャッシュを必要とするエンティティへのタイムリーかつ効率的で必要十分な供給をさらなる先見性と予知能力をもって実施するべく、「親会社財務部におけるワールドワイドベースでの資金繰管理の精度向上」「親子間・エンティティ間で資金を融通できる柔軟な仕組みの構築」を一段と加速させました。

### 今後の財務資本政策:BSマネジメントを「TOK Vision 2030」との連動によりさらに進化させる

#### ●「TOK Vision 2030」と2040年の「100年企業」の実現へ向けて、「キャッシュ創出力の最大化」と「超長期的なBSの安全性・効率性の両立」に取り組む

これまでもお伝えしてきた通り、当社グループのビジネスモデルや企業特性を簡潔に申し上げるならば、「**永遠のベンチャー企業**」と「**ロングランの研究開発型企業**」になります。当社は本年設立80周年を迎えますが、創業以来バルク分野を持たず、常に最先端のファインケミカル品の開発・上市を繰り返すことで「グローバルニッチトップ」の地位を築いてきました。不断の研究開発を生命線とするBtoB企業の宿命として、「開発 → 量産・上市 → 投資の回収・刈り取り」に至る期間は相当に長く、付加価値の高

い製品を世に出し続けることで社会に貢献し続けています。

このようなビジネスモデルや企業特質を踏まえ、2040年の「100年企業」の実現を目指すにあたり、以下の2点に注力してまいります。

1点目は、企業価値向上の大前提としてゴーイングコンサーンを担保しながら「成長し続ける企業」であり続けるとともに、「100年企業」としても「ロングランの研究開発型企業」であり続けるための財務基盤をしっかりと整備していくことです。

2点目は、財務資本政策も含めた市場との対話により、「ロングランの研究開発型企業」と息長く付き合ってください株主様をさらに増やし、末永くお付き合いいただくことです。

こうした取り組みにより、2030年に向けた長期ビジョンにおいては、**キャッシュ創出力を最大化する仕組みを、事業面・財務面の双方で作っていくこと**を主眼としていきます。

#### ●キャッシュ創出力の最大化に向けて

当社は今後も、「tok中期計画2021」の最終年度目標である2021年12月期の営業利益150億円～205億円の達成に向けて、各事業戦略と全社戦略に注力してまいります。

また、その後の次期中期計画および「TOK Vision 2030」に向けた取り組みにおいては新たな投資の必要性も高まる見込みであることから、キャッシュ創出力の最大化に向けてEBITDAもKPIの1つとして設定し、株主・投資家の皆様とより多面的かつ長期的視点からの対話を深めていきたいと考えています。

#### ●BSの安全性・効率性の両立に向けて、ROICをROEと同等に重視するスキームへ

資本効率の向上へ向けては、引き続き、「tok中期計画2021」の最終年度目標であるROE8%以上の達成を目指し、事業ポートフォリオ変革の継続によって質の高い利益を獲得するほか、事業環境や投資環境、金融情勢等の変化への適時適切な対応によって売上高当期純利益率の上昇を図ります。

加えて、次期中期計画や「TOK Vision 2030」に向けた取り組みにおいては、キャッシュ創出の仕組みであるBSの安全性・効率性の両立に注力する方針です。具体的には、EBITDA目標のもとでキャッシュ創出力を最大化させながら「投下事業資産」の回転率を向上させるべく、ROICをROEと同等に重要なKPIとして考えています。これにより、各現場において従来の「PL思考一辺倒」から「PL思考+BS思考」への転換と効率的な事業運営へのシフトを

BSの安定性・効率性の両立に向けて、ROEと並びROICの向上も追求

## ROE=ROA×財務レバレッジ

ROAの分子をROICツリーに基づき改善するとともに、その分母を投下事業資産とキャッシュリザーブに分解し、それぞれについて、中長期的な効率性を追求

### 投下事業資産

ROICツリーの観点に基づく、効率的な事業運営の達成

### ROIC

#### キャッシュ創出力の最大化

- ・ EBITDAおよびEBITDAマージンの追求

#### 投下資本回転率の向上

- ・ 資産の有効活用
- ・ 設備投資に対する判断基準の再定義とモニタリングの充実

### キャッシュリザーブ

経営の意思としてのキャッシュリザーブを保有（ムービングターゲット）

**キャッシュリザーブ = 運転資金 + 投資準備資金 + リスク対応資金**

進め、中長期的な企業価値向上を実現していく構えです。

一方で、経営の意思としてのキャッシュリザーブは、前述のポリシーに沿い、ムービングターゲットとして保有してまいります。

### IR・SR、税務ガバナンスへの取り組み

#### ●株主・投資家の皆様との対話機会を拡充し、さらなる資本コストの低減と企業価値向上につなげる

当社は従来より株主・投資家の皆様との対話を重視してまいりましたが、今後はIR活動やSR活動をさらに強化していきたいと考えています。足元ではSRにおいて社長や各役員が株主の皆様と直接対話する機会を増やしており、特に、国内外の長期投資家やESG系ファンドの皆様との定期的な対話の機会を拡充しています。こうした取り組みは、当社がこれまで注力してきた「最適資本構成の追求」や「財務リスク管理の徹底」といった資本コスト低減策と相まって、さらなる資本コストの低減と企業価値向上につながるものと認識しています。

#### ●税務ガバナンスのさらなる強化

2019年12月にGRI (Global Reporting Initiative) スタダードに「207: TAX」が追加されるなど、税務ガバナンスの強化が世界的に重視される傾向にありますが、当社は、移転価格税制における問題をはじめとする各種国際課税の課題や各国当局によるBEPS (Base Erosion and Profit Shifting) 施策の強化を踏まえたうえで、連結および各エンティティにおける税務への知見を蓄積し、親会社をコントロールタワーとした適切な税務対応体制を構築しています。

具体的には、事業を展開する全地域において税制・租税慣行や製品市場の状況を調査し、それを踏まえた「移転価格ポリシー」を策定したほか、各拠点における税務対応の質的充実と拠点間連携の強化を進めています。これにより、グループ内の移転価格対応の迅速化と実効性の向上を実現したほか、今後も、ワールドワイドベースで税務ガバナンスの強化を進めてまいります。