

## バランスシートマネジメントの強化を通じて、自由闊達な価値創造を持続するための財務基盤の整備と、ステークホルダーの皆様との対話に注力します。

専務執行役員 経理財務本部長

柴村 洋一



### 企業価値向上へ向けて

#### ■ 経営理念と社会的価値

当社は、高純度化学薬品を開発・製造するファインケミカルメーカーとして1940年に創立以来、白黒テレビ用機能材料から高性能印刷材料、パネル系材料、半導体微細加工用材料に至るまで幅広い分野に進出する一方、「尖った技術で良いものを開発し、社会に貢献し続ける(バルク品はもたない)」「そのためには地位や立場を問わず、徹底的に議論する」ことを一貫して追求し、長期的に大きな成果を取ってきました。

「技術のたゆまざる研鑽」「製品の高度化」「社会への貢献」「自由闊達」という4つの経営理念は、80年近く変わることなく受け継がれ、開発・製造・営業の現場の隅々に浸透しています。特に、ワイワイガヤガヤと自由闊達に議論しながら技術開発を続ける風土は創業以来変わらぬDNAであり、「永遠のベンチャー企業」として、世界の一定規模以上のメーカーの中でもユニークな会社であると思います。今後もこのDNAを最大限に活かし、気候変動問題や5G・IoT社会の課題に「化学で応えて」いくことが、東京応化のさらなる社会的価値向上への道筋であると考えます。

### 経営理念

技術のたゆまざる研鑽

製品の高度化

社会への貢献

自由闊達



創業者 向井繁正

#### ■ 自由闊達な開発ができる財務基盤を徹底的に整える一方、ステークホルダーの皆様との対話に注力

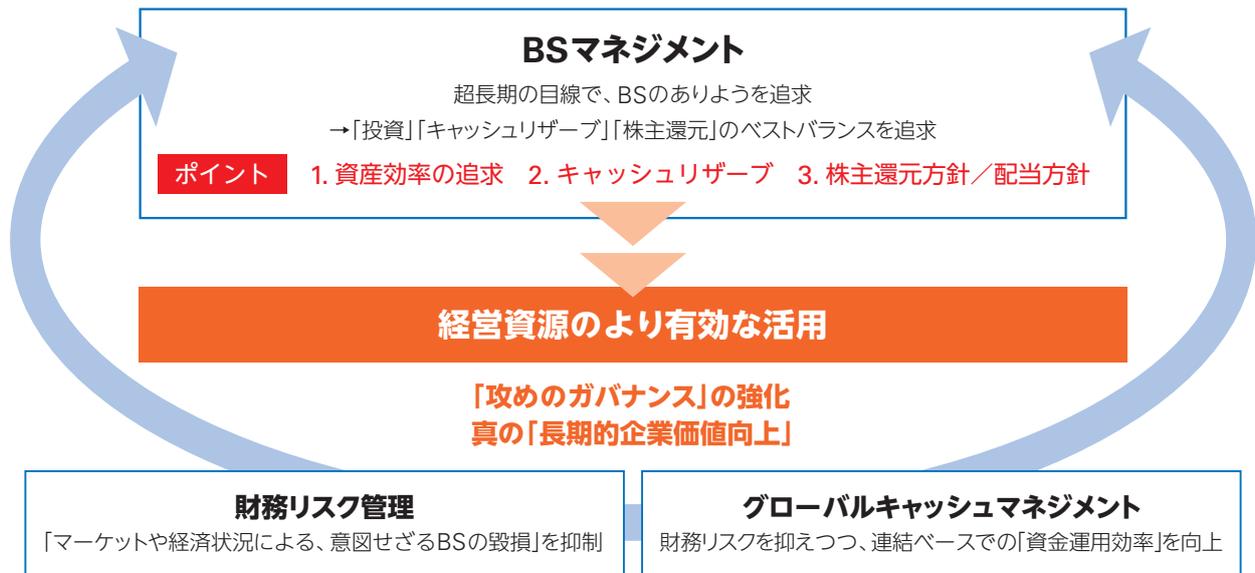
経営理念に象徴されるDNAを今後も「長期持続的成長の原動力」「社会的価値の源泉」として継承するべく、財務責任者である私は、当社の「チャレンジ精神」「ベンチャー精神」をさらに高揚させ、自由闊達な開発ができる財務基盤を徹底的に整えることに注力します。よって投資効果や投資効率の測定にあたっては、短期主義的な考えを排し、中長期的視野に立ち、客観的・冷静に分析・判断するよう留意していきます。

一方、株主・投資家の皆様をはじめとするステークホルダーの皆様との対話においては、「ロングランの研究開発型企業」「グローバルニッチトップを常に目指す企業」である当社の特質や強みを、十分にご理解いただけるよう努めていきます。様々なメッセージを財務資本政策に込めつつ、当社の「ロングランの応援者」になっていただくべく、しっかりと対話を続けていきたいと思っております。

#### ■ CFOとして臨む「攻めのガバナンス」

持続的な企業価値向上に向けたESGの取り組みにおいては、CFOとして「攻めのガバナンス」に注力していきます。その機軸としては、何よりも、前中期計画より始めた「バランスシート(BS)マネジメント」の強化を図ること、そしてこれを「ワールドワイドベースの財務リスク管理」「グローバルキャッシュマネジメント」と合わせた三位一体で推進していくことが、「tok中期計画2021」における私の使命であると考えています。これにより、株主・投資家の皆様、お客様、従業員、地域社会といったステークホルダーの皆様にご配慮した、真の「長期的企業価値向上」を実現していく所存です。

「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



中期計画における財務資本政策

■「tok中期計画2018」の総括

「tok中期計画2018」では、財務戦略において大きく2つの成果がありました。

1つ目の成果は、2017年度に実施した「12月期への決算期変更」です。従来の当社グループの決算は、親会社を含む国内会社の3月期決算と、海外子会社の12月期決算を「期ずれ」のまま連結し、「3月期決算」として開示していました。しかし、海外売上高比率が8割に迫り、ここ数年で事業のグローバル化や国際分業化が大きく進展したことを踏まえ、決算開示の透明性をより高めるため、2017年、国内外ともに12月期に統一する決算期変更を実施しました。その結果、投資家の皆様へのアカウントビリティが向上したほか、連結経営のさらなるスピードアップと精緻化が進んでいます。

2つ目の成果は、「BSマネジメントの強化」への道筋をつけたことです。施策の詳細は「tok中期計画2021」と同タイミングでの開示となりましたが、当社は前中期計画における初期段階から、資本コストを強く意識し、BSに意思を込める取り組みを進めていました。具体的には、2017年に100億円規模の自社株買いを実施した一方、翌2018年には100億円の設備投資資金の長期デットファイナンスにより、結果としてDebtとEquityの入れ替えを実現するなど、BSマネジメントの強化に大きな一歩を踏み出しました。

株主還元も前中期計画の3年間を通して積極化し、自社株買いを含めると、3年間のフリー・キャッシュ・フローの全額以上を株主還元に充当したことになります。そして、このような株主還元強化の姿勢をより明確にし、BSにさらなる意思を込めるべく策定したのが、「tok中期計画2021」における財務資本政策です。

■財務資本政策を大きく転換した背景

「tok中期計画2021」で財務資本政策を大きく転換した背景は2つあります。

1つ目の背景は、当社グループの事業環境が大きな転換期を迎えている点です。主要ドメインであるエレクトロニクス業界が「5G」「IoT」とそれに誘発される各種イノベーションを迎えようとする中、当社は、「永遠のベンチャー企業」として機敏で大胆な投資を続け、2040年の「100年企業」の実現に向けてさらなる成長を遂げたいと考えています。今後も独自性のある成長をロングランで維持するには、長期的な視野でのBSマネジメントに基づいた「新たな財務資本政策」が必須であるとの結論に至った次第です。

もう1つの背景は、ダブルコード\*に代表される日本の「資本市場の大変革」です。当社もこれを自己変革の好機として捉え、資本コストを強く意識し、投資家をはじめとするステークホルダーの皆様といかに真剣に向き合うかを改めて考えることができました。こうした大変革の中、ロングランの研究開発型企業である当社を支え、応援してくださるロングランの投資家の皆様へ、何をどのように訴求していくかが大きなテーマとなり、この視点からも、「BSマネジメントに基づく新たな財務資本政策」の重要性を強く認識することとなりました。

\*ダブルコード：2014年に制定された日本版スチュワードシップ・コードおよび2015年に制定されたコーポレートガバナンス・コード

■「tok中期計画2021」の財務資本政策

本年に新たな財務資本政策を発表・開始し、BSマネジメントを通じて「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という方針について、株主・投資家の皆様にご理解をいただけていることを大変嬉しく思っ

## 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)

$$\text{キャッシュリザーブ額} = \text{運転資金} + \text{投資準備資金} + \text{リスク対応資金}$$

ています。特にDOE3.5%を目処とする施策は思い切った政策転換でしたが、多くのご賛同をいただけています。

ただし、こうしたBSマネジメントはあくまでも当社が「ロングランでの事業成長こそ至上命題」と考えるが故のものです。足元の当社の立ち位置や競争環境を踏まえると、今後も相応水準のキャッシュリザーブは必要不可欠と考えていることについて、「キャッシュリザーブ・ポリシー」のご説明を含め、引き続きしっかりと対話をしていく必要性を感じています。

「キャッシュリザーブ」については、これまでご説明してきた通り、最先端分野における当社のライバルが「超大手企業の多角化部門」であることも考慮しています。当社グループの技術開発力やBtoB企業としての顧客密着力はライバル企業以上であることを自負してはいるものの、今後の開発・投資競争においてもライバルに負けない「投資力」を持つためには、相対的に豊富なキャッシュリザーブは必要不可欠なものです。投資効率や資産効率については、ROIC

やIRR等を踏まえた資産効率の注視と追求、政策投資株式の定期的な棚卸等に従来以上に注力するなど、十分な配慮をしております。

### ■ ROE向上に向けて

「tok中期計画2021」においては、2021年12月期にROE8%以上を目指しています。達成へ向けて、まずは事業ポートフォリオの変革によって質の高い利益を獲得し、売上高当期純利益率の上昇を図ります。

当面は「構造改革期」「投資拡大期」がしばらく続くと考えていますが、「tok中期計画2021」の3年間は、半導体前工程向けフォトレジストや高純度化学薬品分野で取り組んできた製品の高度化・高付加価値化の成果を一旦刈り取る「中間的収穫期」と位置づけています。レンジ(幅)をもって設定した収益目標がベストシナリオで推移すれば、売上高当期純利益率は、2021年12月期に10%前

## 株主還元・1株当たり配当の推移



## ROE目標

2018年12月期末実績：4.7%

8%以上(2021年12月期)

目標達成へ向けた  
取り組み

事業ポートフォリオの変革による  
質の高い利益の獲得

トップラインの拡大  
総資産回転率の底上げ

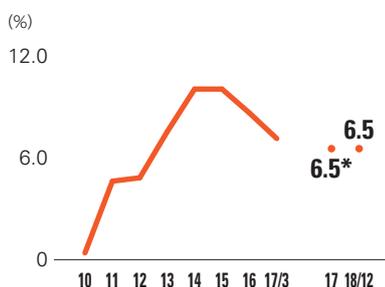
長期視点から適宜柔軟に  
施策を実施

$$\text{ROE} = \frac{\text{当期純利益}}{\text{売上高}} \times \frac{\text{売上高}}{\text{総資産}} \times \frac{\text{総資産}}{\text{自己資本}}$$

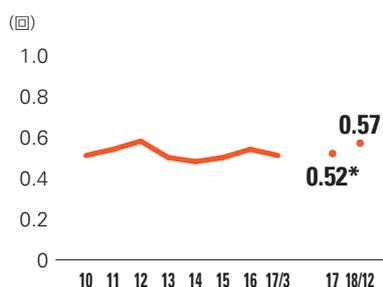
売上高当期純利益率
総資産回転率
財務レバレッジ

## ROE関連指標とROEの10年推移

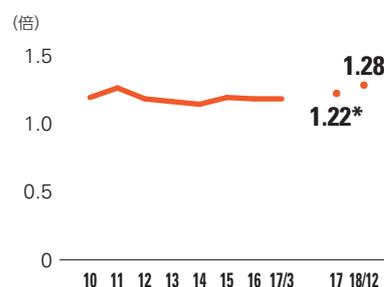
### 売上高当期純利益率



### 総資産回転率



### 財務レバレッジ



\* 決算期変更に伴い、2017年12月期は9カ月の変則決算となっております。

後へと上昇する計画です。総資産回転率についても、BSマネジメントの強化・浸透を図ることで、0.7回程度へのアップを見込んでいます。財務レバレッジは、前中期計画において負債と資本の入れ替えを行った結果1.28倍(自己資本比率78.0%)となりましたが、同水準を維持、またはある程度上昇させることも可能であると考えています。こうした暫定シナリオのもと、事業環境や投資環境、金融情勢等の変化に対し適時適切に対応し、ROE8%以上を目指していきます。なお、DOE3.5%を目処とする政策は、ROE上昇へ向けた「緩やかな分母政策」でもあり、自社株買いも、分母政策の観点から機動的かつ柔軟に対処していく所存です。

### ■ グローバルキャッシュマネジメントの進化

BSマネジメントの一環として、グローバルキャッシュマネジメントの進化にも注力します。顧客密着戦略の深化に伴い海外オペレーションが拡大し、日本と海外子会社間、海外子会社相互間の国際分業化も急速に進展しています。このためグループ内の「カネの流れ」もワールドワイドベースで多様化・複雑化していることから、グループ全体での資金の有効活用に向けて、キャッシュマネジメントの徹底を図ります。

具体的には、海外子会社の余剰資金のうち「投資待機資金」「必要運転資金」を除く部分は原則として親会社に資金

を集約する一方、いざという時の「親子間ファイナンススキーム」の構築も進めています。これらは、連結ベースのBSマネジメントの強化に有効であるほか、為替変動や流動性における財務リスク・コントロールの手段にもなるため、早急に構築していきます。

### ■ ワールドワイドベースでのTax Governanceの強化

グローバルキャッシュマネジメントへ注力するとともに、ワールドワイドベースでのTax Governanceの強化も進めていきます。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先進各国によるBEPS(Base Erosion and Profit Shifting)施策の強化を踏まえ、グローバルグループの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きます。その第一歩として、当社グループがビジネスを展開する全ての地域における税制・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」の策定を進めるとともに、「内外拠点における税務対応体制の質的充実」と「親会社をコントロールタワーとした、各拠点間の連携強化」を図っているところです。