

一橋大学財務リーダーシッププログラム(Bコース)

HFLP-Bコースを受講して（最終レポート）

2020年6月6日

日本電気株式会社

伊藤 慎介

目次

1. 通常セッションでの気づき
2. ワークショップでの分析
3. 自社に持ち帰りたいこと
4. 最後に

1. 通常セッションでの気づき

企業価値経営論（8/24-25）

一橋大学CFO教育研究センター 伊藤邦雄センター長・特任教授

CFOの役割

- 経営者としての自律・覚悟（スーパー経理部長からの脱却）

不都合な真実とROE8%

- 低収益な日本企業

- ・日本企業は技術革新を続けるも、欧米企業と比べて収益性が低い ⇒低ROEの要因
- ・間接金融、株式持ち合い、短期志向 ⇒資本コストの意識希薄
- ・積みあがる現金・有価証券 ⇒日本企業の保有現金の価値は額面より低い？

- 伊藤レポート「ROE8%」の意味

- ・ROE8%を超えるとPBRが1倍を超え上昇
- ・投資家が期待する水準としてのエビデンス

企業と投資家との協創（協創対話型資本主義）

- 投資家との建設的な「対話」が重要
- 非財務指標・ESGの重要性増大

対話：価値観の異なる人々が、その違いを認識し
それを埋めるためのコミュニケーション

[3つの潮流] ①国連主導の社会課題解決 ②企業価値の無形資産化 ③長期投資家の台頭

企業価値の考え方

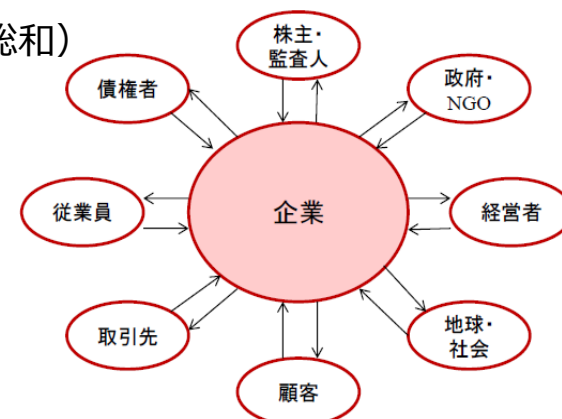
<広義>ステークホルダー価値 (各ステークホルダーの効用の総和)

<狭義>株式時価総額 (将来CFの現在価値)

● 日本企業は広義の企業価値を重視

⇒短期的にはグローバルプレゼンスの低下

⇒長期的には両者は合致 (近年のESG重視の潮流)



企業価値の分析視点

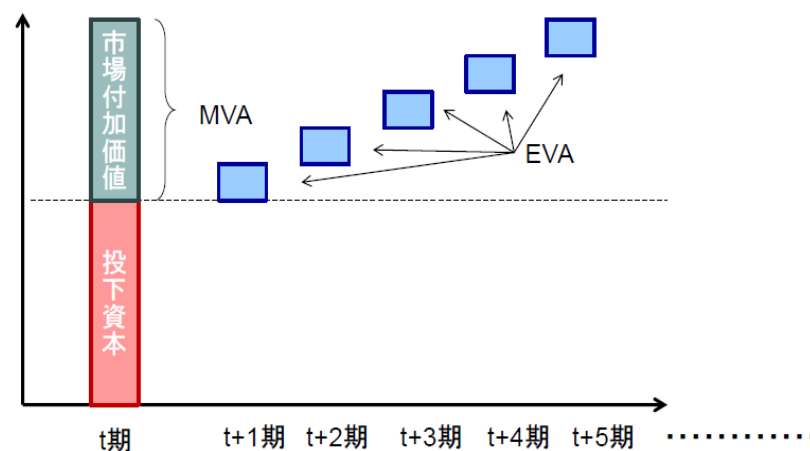
● ファンダメンタル分析

- 成長性、収益性、安全性、効率性の4視点によるクロスセクション分析

● EVAを通じた企業価値創造手法

- 将来EVAの現在価値がMVA

⇒企業価値を生み出す「真の利益」をいかにマネジメントしていくか



資本市場からみた企業価値経営の潮流 (9/28)

三菱UFJモルガンスタンレー証券 別所賢作氏

日本企業による海外買収成功のカギ

- 失敗要因：持ち込み案件、「ほしい」が先行 = 高値掴み・シナジーの幻想、PMI準備不足
- 成功要因：目的がシンプル・腹落ち、M&Aの責任者とその後の経営者は同じであるべき

アクティビズムの最新潮流

- ターゲットは企業の本源的価値に対して現在の株価がディスカウントされている企業
- アクティビストは時に資本市場の代弁者
 - ・ 必ずしも敵対視すべきではない⇒本質的問題への取り組み重要・「備えあれば憂いなし」

アナリストによる企業評価 (9/28)

三菱UFJリサーチ&コンサルティング 松島憲之氏

経営者に求められる意識改革

- 「使命感、戦略立案能力」 + 「社会・環境への適応能力(ESG・SDGs・ダイバーシティ・TCFD)」
- CFOは“Chief Future Officer” = 長期志向で企業価値向上実現させるための経営

アナリストの視点と非財務情報の重要性

- アナリストは非財務情報(知財など)に着目し、それをいかに評価できるかが付加価値
- 企業には経営戦略を非財務情報を使ってわかりやすく伝える努力が求められる

国際金融・為替リスク管理 (10/11)

一橋大学大学院経営管理研究科 小川英治教授

実質実効為替相場は産業別に差がある

- 価格競争力が高い産業：利潤マージン↑⇒価格↑⇒実質実効為替相場↑
- " 低い産業：利潤マージン↓⇒価格↓⇒実質実効為替相場↓・・・競争激化

企業が直面する3つの為替リスク

- ①為替取引リスク、②為替換算リスク、③為替経済性リスク

為替相場の企業価値への影響

- 為替相場が海外拠点の評価を通じて企業価値に影響 (自己資本、純損益)

What is Rating? (11/2)

S&Pグローバルジャパン 特別顧問三宅伊知朗氏、代表取締役山本武成氏

信用格付けは「オピニオン」

- 会社の良し悪しではなく、返済能力のみに注目している

日本の事業会社の特異性

- グローバルには「BB/B」の企業が4割 (戦略的) ⇔日本では「A」が8割 (安全志向)

株主還元は信用力評価の観点では一般的にネガティブ

M&Aと企業価値

- M&Aによる買収企業の株価反応は限定的 ← 企業価値増加もM&Aによるリスク増幅効果

資金調達と企業価値

- 増資に対する株価の反応は資金調達の使途・期待収益率によって変わる

調達資金の使途	ROE
既存事業と同一の利益率の事業に投入	不変
既存事業よりも低い利益率の事業に投入	低下
既存事業よりも高い利益率の事業に投入	上昇

理論上は増資 = 株価下落
では必ずしもない。

ペイアウトと企業価値

- 完全な資本市場においては配当政策は無関係 (= 株主の富に影響を与えない)

現金保有とリスクテイク (100億円は誰が持っていて100億円なのか?)

- 企業が保有する現金の経済的価値は「誰が持っているか」によって価値が異なると市場は評価している可能性がある

真っ当な経営とイノベーション (11/1)

一橋大学イノベーション研究センター 青島矢一センター長・教授

イノベーション = 経済価値をもたらす革新

- イノベーションには、「①継続的な資源(人・モノ・カネ・情報)動員プロセス」とそれを活用した「②革新的アイデアの製品・サービスへの転換」の2つが必須

相対的希少性の創出が利益を守る

- 「外に構造的な障壁を構築」または「内の独自能力によって差別化」

「想定外」のマーケティング (11/2)

一橋大学大学院経営管理研究科 鷲田祐一教授

供給側ではなく 需要側から生じるユーザーイノベーションが重要

- 世界の9割のイノベーションは先進的なユーザーが自分のためだけに行う創意工夫行為
- ポケベル、RV車、サランラップ ⇒供給側が想定したものとは違う使われ方

ネットワーク効果

- ある種の商品では、普及すればするほど価値が高まる
- 社会ネットワークと普及の構造・・・第2層内の滞留伝播に最も高いアイデア創出力

スキャンニング手法による未来洞察

税務計画＜国内税務＞（11/23）

日本税制研究所代表理事・朝長秀樹税理士事務所代表社員 朝長秀樹氏

法人税負担の軽減は経営者の業績評価の要素の一つ

- 経営者は利益の約3割を税で支払うことを認識し、経営戦略の重要な要素として税務の検討を行ったうえで経営判断すべき
- 税制（規定の趣旨・目的）をよく理解したうえで、当局に恣意的な租税回避と判断されない形式および実態の整備が必要となる 例) ヤフー事件、IBM事件

BEPSへの対抗措置を踏まえた税務戦略＜国際税務＞（11/23）

E&Y税理士法人会長・パートナー 角田信広氏

企業価値向上のための税務戦略・税の最適化

- 日本企業の実効税率は30%台 ⇔ 米系多国籍企業は10%台前半
⇒ 実効税率をいかに下げるかは重要な経営課題
- 各国税務当局によりBEPS(Base Erosion and Profit Shifting)プロジェクトが推進されており、ルールの変化を意識しておく必要あり
- トランプ関税(米中貿易摩擦)の影響、デジタル課税(案)の概要

規律あるM&A戦略のために（12/1）

コアバリューマネジメント代表取締役 朱殷卿氏

M&Aの成功のための4要件

“起死回生の買収はない” 日本郵政によるドール社買収を反面教師に！！

1. 適正な買収価格	<ul style="list-style-type: none"> ● 特定のバリエーション手法に依存しない ● シナジーを過大評価しない ● 価格交渉（ウォークアウェイ価格は必須 + 合意前に案件公表は避ける）
2. PMIによる業績改善	<ul style="list-style-type: none"> ● ヒト・仕組み・価値観による統治は必須 ● トップラインシナジーはコストシナジーよりも難易度が高い
3. 適切なファイナンス	<ul style="list-style-type: none"> ● 増資には慎重であるべき…増資以外の資本手当を最優先で検討
4. 投資家の信任獲得	<ul style="list-style-type: none"> ● 高い戦略的意義と相応の経済合理性の説明 ● 長期的な一貫性のある戦略

武田薬品工業のシャイアー社の買収について（12/1）

JPモルガン証券 土居浩一郎 本郷陽太郎 藤森裕司氏

M&A実例におけるポイントの理解

- 買収目的：**魅力的な市場(北米等)へのアクセスと事業規模の確保(Global Top10 Pharma)**
- 買収スキーム：英国法の「スキーム・オブ・アレンジメント」の手法を活用。
Shire株主に「武田の株式」と「現金」を組み合わせて交付
- 買収価格と株価：約6割のプレミアム。買収検討発表以降、武田の株価は低迷しており、その評価にはもうしばらく時間が必要

東京海上グループの海外保険事業戦略（12/21）

元東京海上ホールディングス取締役副社長 藤井邦彦氏

買収成功へ秘訣

- 明確な戦略と買収方針・・・買収は目的ではなく、あくまで経営戦略(= 訪米非日系事業<スペシャリティ保険分野>の拡大)実現のための手段
- 買収対象事業の経営・・・自前での事業実践 ⇒ 小規模買収 ⇒ 本丸の買収
- 買収に必要な力・・・目利き力、情報力、買収プロセスマネジメント力

米国企業との経営統合プロセスからの学び（1/25）

東京エレクトロン常務執行役員 堀哲朗氏

経営統合交渉の最前線

- グローバル標準のもとでの交渉（多様性、Verticalな組織、経営トップのリテラシー、…）

交渉責任者としての心構え

- 自社(CEO、会社の各階層) および交渉相手からの信頼・尊敬をいかに勝ち取るか
- 投資家からの信頼・・・CFOの最大の仕事は自社を投資家に売り込むこと

組織としての交渉力について考える (1/24)

STIサポート代表取締役 福森哲也氏

経営者として考えるべき組織の交渉力

=双方の利害・関心を調整してより良い合意・共感を導き出すプロセスマネジメント力

交渉力を高める3要件

※Best Alternative to Negotiated Agreement

- ① **事前準備の質と量**…目的(=獲得すべき利益)の明確化、相手を調べ上げた想定問答
- ② **目的・判断基準とシナリオの明確化**…Must/Wantの整理、複数のシナリオ・オプション
- ③ **BATNA※の準備**…交渉が決裂した場合のベストな代替案 (社内外からの鉄砲への備え)

リスクマネジメントの最近の動向 (2/14)

プロティビティLLC会長 神林比洋雄氏

リスクの定義と管理の考え方の違い

- **リスクの定義** : [1992年]内部統制の目的達成を阻害する事象
(COSO) ⇒[2017年]事象が発生し戦略と事業目標の達成に影響を及ぼす可能性
- 欧米 : リスクテックのための管理 ⇔ 日本 : リスク回避のための管理

戦略的リスクマネジメント

- 事業に関連する内外の様々なリスクを全社的・網羅的に特定することが有効
- リスク顕在化時にはレジリエンス(対応力・しなり具合)の違いに企業間の差がつく

経営陣と株式市場を繋ぐIR（2/14）

ディップ執行役員 浜辺真紀子氏（元ヤフージャパンIR責任者）

IR担当者は逆コウモリ

● 投資家と話すときには会社側に立ち、会社内で話す時は投資家側に立つ

- 【経営陣に対して】
- 理解していないことを前提に、投資家からの反応を正しく伝える
 - 投資家との直接対話の機会を提供する
- 【投資家に対して】
- 「会社の持ち主」に対する誠実な対峙（説明責任・対話責任）
 - 反応が厳しい時こそ、十分に準備し真剣に向き合う

コニカミノルタの取り組むDX（2/15）

コニカミノルタ常務執行役 仲川幾夫氏

「自社DX+働き方改革」と「顧客向けDX事業」の同時進行

- 既存事業とのカニバリをいかに克服するか？
- コア技術と顧客基盤の買収による獲得
- グローバル5極のBIC（ビジネスイノベーションセンター）

ESGと企業評価（1/25）

りそなアセットマネジメント責任投資部長 松原稔氏

長期投資家とESG ~ESGへの対応が実際の企業利益に直結する時代へ

● 「長期+パッシブ」の機関投資家が存在感を増している

- ・国連責任投資原則(PRI)署名機関数は18/6末で全世界1,900機関以上
- ・ESGを重視（直近の関心テーマ：Climate Change, Human Rights, Sustainable Food）

長期投資家から見た企業との対話と評価

● ESG視点で自社の経営課題を特定し、戦略・ビジネスモデルを考えて実践していくことが長期的な企業価値向上に繋がる

投資家との対話とエンゲージメント（5/16）

フィデリティ投信 三瓶裕喜氏

投資家目線でのビジネスモデル・企業価値評価

● 財務諸表では見えない「資産」を認識し、BMの持続可能性・企業価値を評価

事業ポートフォリオマネジメント

- コングロマリット（=相関関係なしの事業の集まり）ではないことの説明責任
- 資本コストを踏まえた合理的なキャピタルアロケーションの見直し

ご講演者	テーマ	学び・気づき
元HOYA CFO 江間 賢二氏 (9/29)	経営実践からの示唆	<ul style="list-style-type: none"> ➤ 経営者としての「自覚」と「志」 ➤ SVA(Shareholder's Value Added)の考え方 <u>「イクリダ」-全ての満足を得て企業価値を創造する経営の実践</u>
スリーエムジャパン 代表取締役副社長執行役員 昆 政彦氏 (11/23)	CFO視点での経営管理とイノベーション	<ul style="list-style-type: none"> ➤ <u>社長と同じ目線に立つ</u> <u>「カトルド」への着目し、イノベーションへ投資</u> ➤ 市場と同じ目線に立つ Treasury Managementの重要性 ➤ 戦略実行目線に立つ <u>「ビジネス・カウンセ」イノベーションにCFOが入り込む</u>
三菱商事常勤監査役 (元CFO) 内野 州馬氏 (12/21)	総合商社の業態変革と収益・リスク管理手法の変遷	<ul style="list-style-type: none"> ➤ 新たな収益管理手法(MVCA) の導入 $MVCA = \text{純利益} - (\text{実質リスク} \times \text{資本コスト})$ ➤ <u>CFOとして、ESGと企業価値のバランス感が重要</u>(持続的成長・ほどほどの利益)
エーザイ専務執行役CFO、 早稲田大学大学院会計研究科客員教授 柳 良平氏 (12/22)	新時代CFOの財務・非財務戦略	<ul style="list-style-type: none"> ➤ 「イクリダ」(ROE - 株主資本コスト)とPBR、企業価値との関係性 ➤ <u>「E-ザイ」のリスク調整後「カトルド」活用事例</u> ➤ <u>ESG(非財務資本)と企業価値の関係</u>
元パナソニックCFO 川上 徹也氏(5/15)	経営改革と女房役の心得	<ul style="list-style-type: none"> ➤ 社長との距離感の難しさ ➤ <u>自身に求められる役割の理解</u> ➤ <u>「事前の一策は事後の百策に勝る」</u>

2. ワークショップ企業分析 【日本電産】



■ **急速な業績拡大を遂げているカラクリはどこにあるのか？**

■ **他社が苦戦する中で、M&Aがなぜ成功しているのか？**

■ **永守会長からのサクセッションはうまく行くのか？**

1. 永守会長の経営力（情熱・熱意・執念）

- ・あくなき成長戦略を進める永守会長の強いカリスマ性・リーダーシップ。
- ・社内外に向けてわかりやすい言葉で、企業理念、企業価値、経営手法を説明。
- ・成長戦略を見据えた経営幹部のヘッドハンティングや人材育成に注力。

2. メガトレンドを捉えた成長戦略

- ・「地球温暖化」、「労働人口の減少」という社会課題から来るメガトレンドを捉え、モーター技術をコアに社会を先読みし事業内容の軸足を柔軟に変化させている。
- ・世界中に製造拠点と販売拠点を拡大することによって、特定の地域に片寄らずグローバルに展開。
- ・徹底したコスト削減を実施。WPR(ダブル・プロフィット・レシオ)という手法など、コスト削減による利益創出を実現。M&Aにおいてもコストシナジーを強く意識。
- ・キャッシュフロー重視（キャッシュ化速度は業界でも優秀）

3. 事業成長を支える巧みなM&A戦略

- ・本社主導のもの、各社主導のものを含め日本電産の成長戦略に必要なM&A案件がターゲットリストとして整理されている。明確な目的のある（規律ある）買収がされている。
- ・自前での成長は諦めている。M&A = 成長のための時間を買う、技術力を買う。
- ・M&Aにおいて高値づかみをしない（値段が折り合わなければ買わない選択肢があり）ことが徹底されている。EBITDA倍率7倍以下など。

3. 事業成長を支える巧みなM&A戦略(続き)

- ・特に調達部門（共同購買による）のコストシナジーを強く意識。
- ・基本的には買収先の経営陣が統投し、買収の責任者（PMI責任者）が永守会長にコミットメントレターを差し出し結果を問うサイクルが定着。
- ・買収先企業においては、トップ以下社員全員の意識改革を徹底している。再建の目途は買収から1年で一定の成果が出るようにスピードを意識して実施。

4. IR活動（成長戦略の積極的な開示）

- ・成長戦略について、永守会長自ら社外に向けて強いメッセージを常に発信し続けている。
- ・メガトレンドを捉えた成長戦略は、投資家を含む誰もが腹落ちするストーリーとなっており、高い目標であっても過去の実績と具体的な内容説明によって「やれる」と信じられる内容となっている。
- ・決算開示においてもスピードを重視し競合他社よりも早い開示をしており、決算説明会においても実績よりも、中長期的な成長戦略（見通し）の説明に注力。
- ・長期投資家からの資金獲得を強く意識したESG課題への迅速な取り組み。

5. 経営課題（リスク）

- ・ポスト永守のサクセッションプラン。（呉⇒吉本⇒関）
- ・規模の拡大やメガトレンドを捉えた成長分野への投資スピードには一長があるものの、技術力での優位性があるかどうかは懐疑的。

企業概要

日本電産 6595 (東証一部)

英文名	Nidec Corp.
業種	電子機器用モーター
事業内容	精密小型モーター、車載、家電・商業・産業用、機器装置、電子・光学部品、その他の開発・製造・販売
所在地	京都府京都市南区久世殿城町338番地
代表者名	代表取締役会長 永守 重信 代表取締役社長 吉本 浩之
設立年月日	1973/7/23
上場年月日	1988/11/7
幹事証券	(主) 三菱UFJモルガン・スタンレー (副) SMBC日興, 大和, 野村, みずほ
売上高	連結 1兆4,754億36百万円 (2019年3月期)
資本金	87,784(百万円) (2019年04月期)
発行済株式数	298,142,234株 (2019年3月末現在)
決算月	3月
従業員数	連結 108,906名 (2019年3月末現在)
所属団体	京都工業会



「夢を形にするのが経営だ。」
という強い信念のもと、強い
リーダーシップを発揮。

●事業概要●

世界中にグループ企業311社※を擁する「世界No.1の総合モーターメーカー」。
2017年度に1兆4881億円の売上高を記録し、**2020年度には2兆円、そして2030年度には10兆円の売上高目標**を掲げている。
すべての「回るもの、動くもの」をキーワードに、社会のニーズに応える次代の駆動技術を創造している企業。

企業概要

【社是】

我社は科学・技術・技能の一体化と誠実な心をもって全世界に通じる製品を生産し社会に貢献すると同時に会社および全従業員の繁栄を推進することをむねとする。

経営方針（経営三原則）

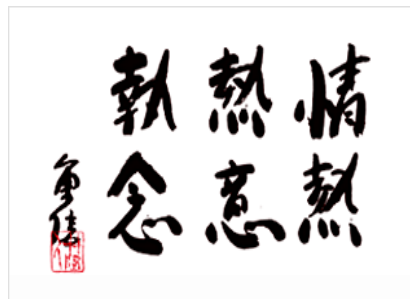
- 1. 企業とは社会の公器であることを忘れることなく経営にあたる。**
すなわち、非同族企業をめざし何人も企業を私物化することを許されない。
- 2. 自らの力で技術開発を行い、自らの力でつくり、自らの力でセールスする独自性のある企業であること。**
すなわち、いかなる企業のカサの中にも入らない独立独歩の企業づくりを推進する。
- 3. 世界に通用する商品づくりに全力をあげ、世界の市場で世界の企業と競争する。**
すなわち、インターナショナルな企業になることを、自覚し努力する。

【3つの経営基本理念】

- 一、最大の社会貢献は雇用の創出であること。
- 二、世の中でなくてはならぬ製品を供給すること。
- 三、一番にこだわり、何事においても世界トップを目指すこと。

【三大精神】

- 「情熱・熱意・執念」
- 「知的ハードワーキング」
- 「すぐやる、必ずやる、出来るまでやる」



企業概要

【三大経営手法】

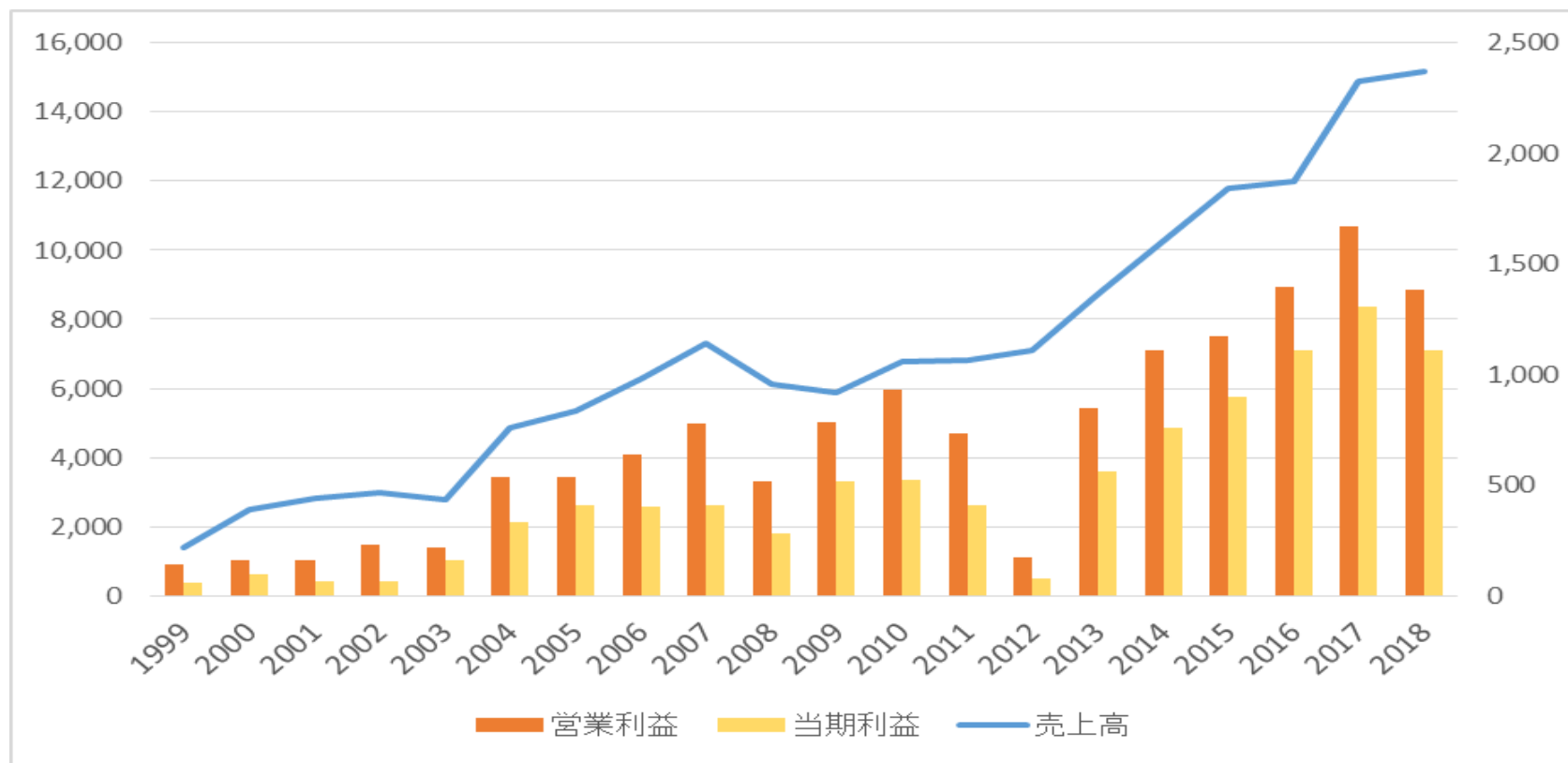
- 井戸掘り経営・・・地球上掘れば必ず出てくるものは「水」。経営の「水」＝「改善提案」。「改善提案」を汲み上げ続けると、どんどん新しい「改善提案」が出てくるということ。
- 家計簿経営・・・それぞれの家庭が収入に応じて支出も変化させ、また、将来を考えたうえで経営をしないとイケない。
- 千切り経営・・・問題が起きた時、大きいままでは解決の糸口が見えない場合でも、小さく切り刻めば、解決できるということ。

ビジョン

日本電産グループでは、「精密小型モータ」「車載用モータ」「家電・商業・産業用モータ」「その他の製品グループ」を事業の4本柱として、自立成長と積極的なM&A戦略で、成長戦略を加速させていきます。

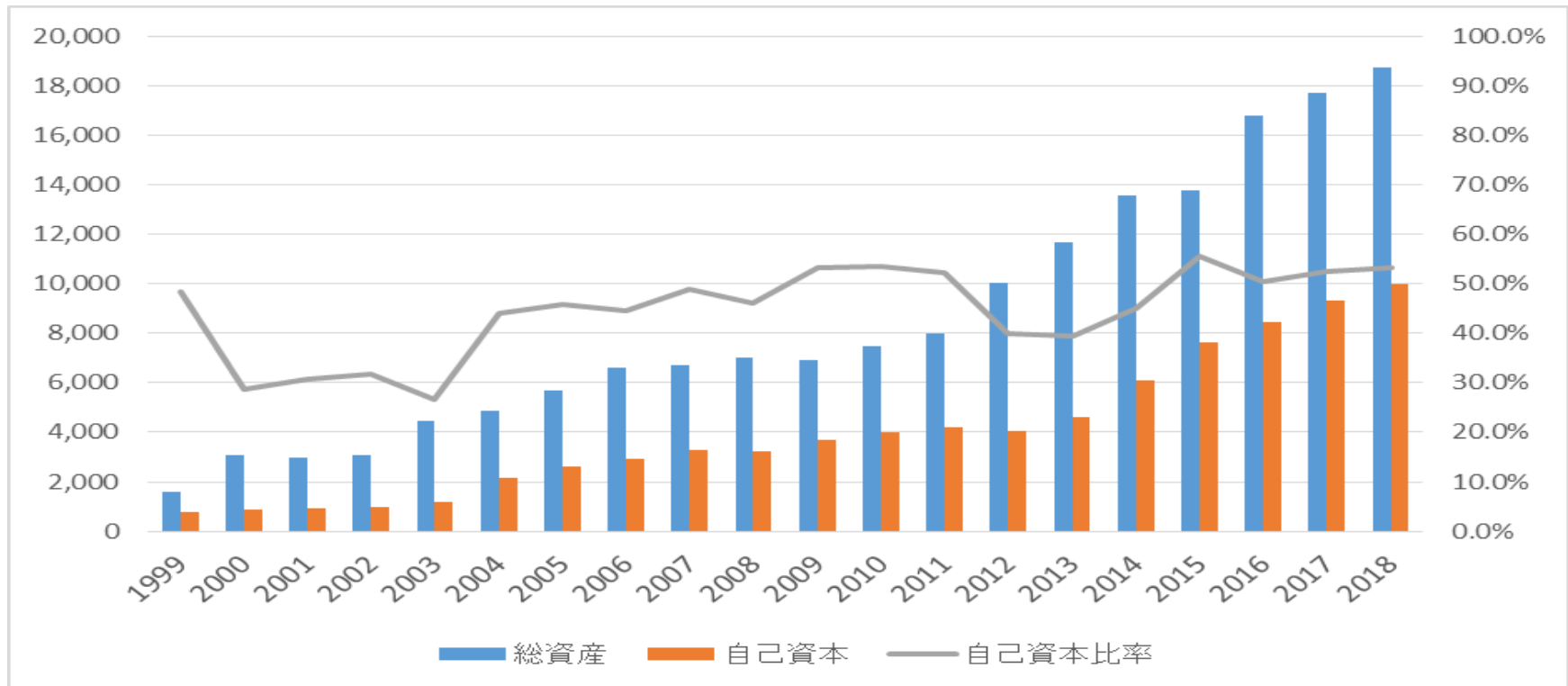


業績（売上高・利益推移）



- ・ M&Aを駆使し順調に売上高・利益を拡大

業績（総資産・自己資本推移）



- ・ M&Aを駆使し順調に規模を拡大
- ・ 自己資本比率は50%前後で安定

業績（株価、PL）

1. 株価の推移

1月～12月	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2010年比
高値(円) 及び日付	5,065	4,400	3,875	5,180	8,485	11,415	10,640	16,550	18,525	16,255	320.9%
	(4/6)	(1/12)	(3/1)	(12/30)	(12/8)	(8/3)	(12/1)	(11/9)	(1/25)	(4/24)	
安値(円) 及び日付	3,445	2,835	2,278	2,490	5,065	7,616	6,407	9,713	11,605	11,405	331.1%
	(10/12)	(10/20)	(12/19)	(1/29)	(1/6)	(1/7)	(2/12)	(4/13)	(12/25)	(1/18)	
累計売買高(株)	14,327,000	12,884,000	11,026,200	200,302,400	358,572,900	385,106,000	352,157,900	231,565,800	232,420,800	165,245,300	1153.4%

2. 業績推移

区分	米国会計基準						IFRS				2009年比
	2009年度	2010年度	2011年度	2012年度	2013年度	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度	
売上高	571,552	675,988	682,320	709,270	875,109	1,028,385	1,178,290	1,199,311	1,488,090	1,518,320	265.6%
営業利益	79,282	92,869	73,070	17,598	84,864	110,939	117,662	139,366	166,842	138,620	174.8%
(営業利益率)	13.9%	13.7%	10.7%	2.5%	9.7%	10.8%	10.0%	11.6%	11.2%	9.1%	65.7%
税引前当期純利益	75,971	81,966	70,856	13,398	84,460	107,092	117,164	141,313	163,665	139,014	183.0%
当期純利益	51,961	52,333	40,731	7,986	56,272	76,015	89,945	111,007	130,834	110,798	213.2%
1株当たり純利益(円) ※	186.52	187.96	148.12	29.64	206.82	271.61	303.04	374.27	441.91	375.83	201.5%
1株当たり配当金(円) ※	32.50	42.50	45.00	42.50	50.00	70.00	80.00	85.00	95.00	105.00	323.1%

3. 設備投資、減価償却費、研究開発費

(単位:百万円)

区分	米国会計基準						IFRS				2009年比
	2009年度	2010年度	2011年度	2012年度	2013年度	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度	
設備投資額	36,608	55,010	41,446	61,368	40,036	58,042	81,898	68,718	90,841	120,555	329.3%
減価償却費	30,380	34,193	32,556	38,255	44,413	51,445	64,950	59,737	68,697	70,737	232.8%
研究開発費	24,271	27,737	30,050	34,278	37,808	45,179	51,978	52,807	55,438	62,912	259.2%

業績 (CF、BS)

4. キャッシュフロー

(単位: 百万円)

区分	米国会計基準						IFRS			
	2009年度	2010年度	2011年度	2012年度	2013年度	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度
営業活動キャッシュフロー	90,080	83,084	56,712	110,286	87,219	91,875	147,659	129,853	175,568	170,233
投資活動キャッシュフロー	-40,514	-106,942	-19,918	-133,854	-63,178	-81,230	-95,377	-211,476	-113,915	-160,844
財務活動キャッシュフロー	-122,779	3,764	-814	61,117	13,471	-19,508	7,775	95,848	-116,858	-32,683
フリーキャッシュフロー	49,566	-23,858	36,794	-23,568	24,041	10,645	52,282	-81,623	61,653	9,389

5. 資本、資産

(単位: 百万円)

区分	米国会計基準						IFRS				2009年比
	2009年度	2010年度	2011年度	2012年度	2013年度	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度	
総資産	692,791	748,205	800,401	1,005,417	1,166,938	1,357,340	1,376,636	1,678,997	1,773,199	1,875,068	270.7%
株主資本	340,309	355,250	370,182	415,653	517,971	744,972	763,023	846,572	932,501	997,628	293.2%
株主資本比率	49.1%	47.5%	46.2%	41.3%	44.4%	54.9%	55.4%	50.4%	52.6%	53.2%	108.4%
ROA(総資産利益率)	-	7.26%	5.26%	0.88%	5.18%	6.02%	6.58%	7.27%	7.58%	6.07%	
ROE(株主資本利益率)	-	15.05%	11.23%	2.03%	12.05%	12.04%	11.93%	13.79%	14.71%	11.48%	

株価推移

過去10年

2009/12 始値: 3,765 高値: 4,295 安値: 3,735 終値: 4,265
 —12カ月移動平均: 3,090 —24カ月移動平均: 3,159 ■売買高: 854,600



- 株価が直近5年間で急激に上昇。

2014年以降株価が急上昇

2012/12/19 2,278円

2014/1/6 5,065円

2018/1/25 18,525円

時価総額	4,812,016百万円 (15:00)
発行済株式数 (株)	298,142,234
配当利回り (予想)	0.71% (15:00)
1株配当 (予想)	115.00 (2020/03)
PER (予想)	(連) 47.50倍 (15:00)
PBR (実績)	(連) 4.96倍 (15:00)
EPS (予想)	(連) 339.80 (2020/03)
BPS (実績)	(連) 3,251.70 (2019/03)
年初来高値	16,510 (19/11/08)
年初来安値	11,405 (19/01/18)

1月~12月	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
高値(円) 及び日付	5,065	4,400	3,875	5,180	8,485	11,415	10,640	16,550	18,525	16,510
	(4/6)	(1/12)	(3/1)	(12/30)	(12/8)	(8/3)	(12/1)	(11/9)	(1/25)	(11/8)
安値(円) 及び日付	3,445	2,835	2,278	2,490	5,065	7,616	6,407	9,713	11,605	11,405
	(10/12)	(10/20)	(12/19)	(1/29)	(1/6)	(1/7)	(2/12)	(4/13)	(12/25)	(1/18)
ROE	16.3%	15.0%	11.2%	2.0%	12.1%	12.0%	11.9%	13.8%	14.7%	11.5%

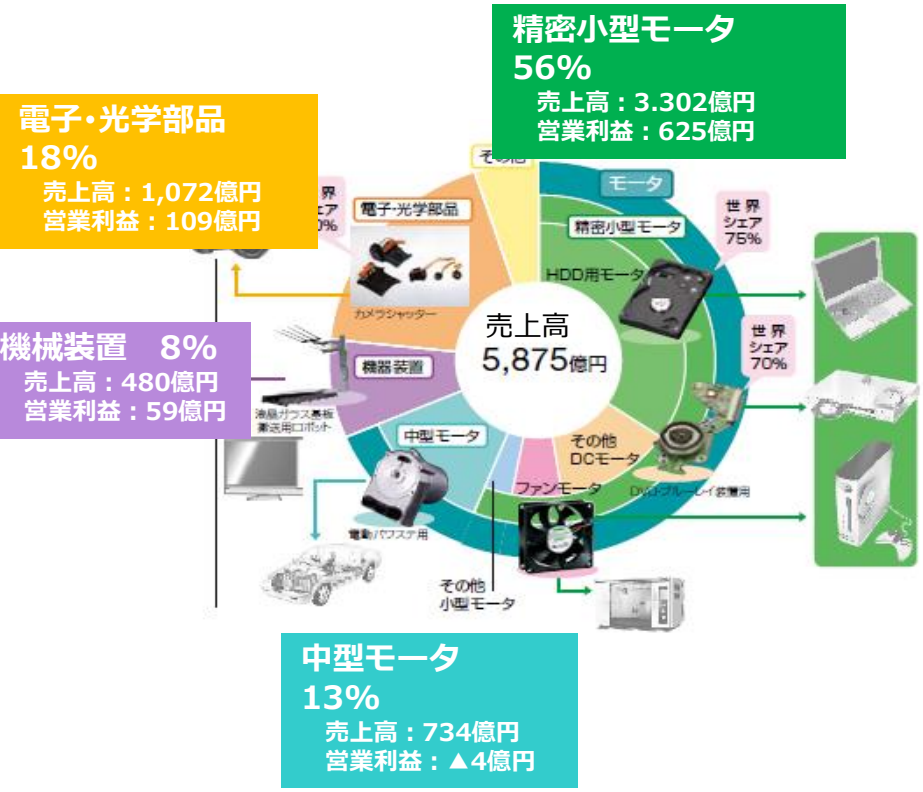
ROEは高水準を維持。
 株価の、急上昇の要因
 は？

製品グループ別経営成績 (FY09 VS FY18)

重点事業である「車載」「家電・商業・産業用」を大幅に伸張

2009年度 営業利益 783億円

2018年度 営業利益 1,386億円



製品グループ別経営成績 (FY18詳細)

	売上高 (前期比)	営業費用 (前期比)	営業損益 (前期比)	為替要因 (収益)	為替要因 (損益)	構造改革 費用	その他費 用	概況
精密小型モータ	△ 10,909	7,167	△ 18,076	△9億	△16億	+120億		HDDモータ 6.5%減収、DCモータ・ファンモータは減収、小型振動モータは増収
車載	1,938	8,011	△ 6,073	△15億	△5億		+91億	
家電・商業・産業用	19,674	17,247	2,427	△10億	+1億		+94億	新規連結の影響あり
機械装置	17,405	21,163	△ 3,758				+31億	新規連結の影響あり
電子・光学部品	1,696	6,546	△ 4,850				+51億	
その他	426	321	105					
消去/全社		△ 2,003	2,003					
連結	30,230	58,452	△ 28,222	△34億	△20億	+120億	+267億	

- ・ 連結売上高は、過去最高を更新したが、M&Aによる新規連結の影響によるもの。
- ・ 中国経済減速の影響で、HDDモータが6.5%減収など主力の精密小型モータは減収となっている。
- ・ 重点事業と位置付ける成長領域分野の「車載」事業も収益は伸び悩み、減益。

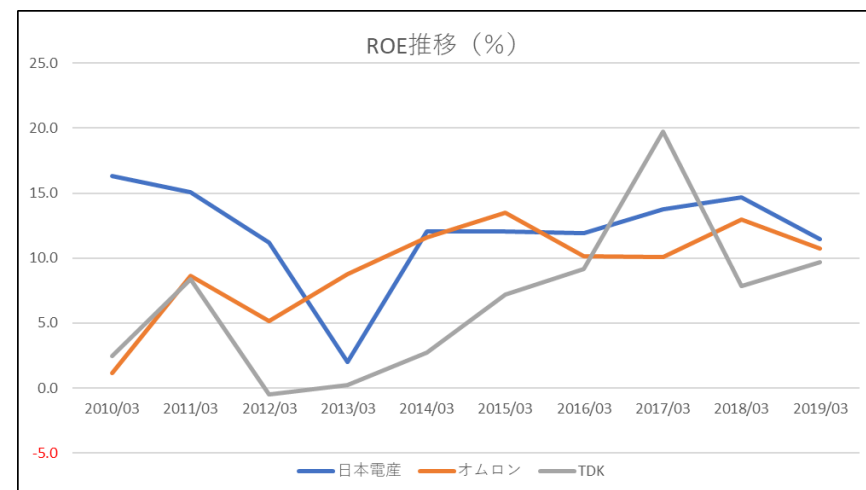
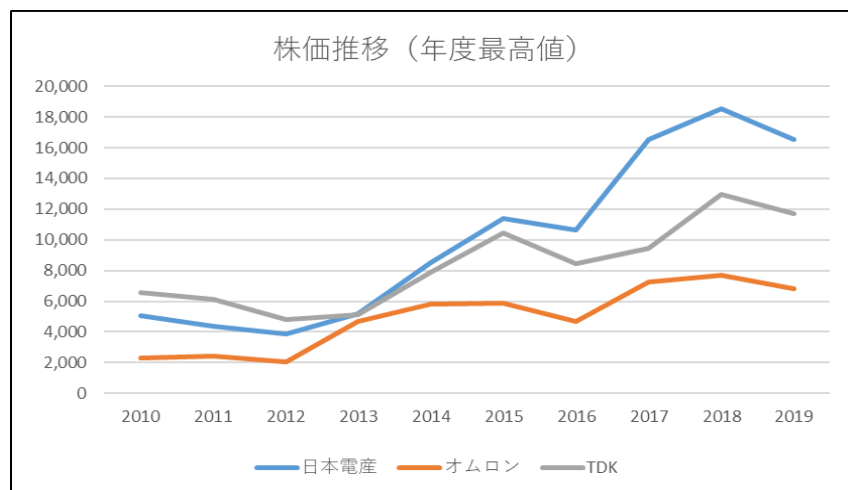
競合比較（日本電産・オムロン・TDK）

	日本電産		オムロン		TDK	
業種	電子機器用モーター		センサー・計器類		電子受動部品（コンデンサー・コイル）	
特徴	【精密モーター大手】HDD用は世界首位。 M & Aで事業拡大。		【制御機器大手】電子部品や車載部品、健康器具も手掛ける。		【電子部品大手】磁気ヘッド外販で世界トップ。受動部品も強化。	
設立年月日	1973/7/23		1948/5/19		1935/12/7	
上場年月日	1988/11/7		1962/4/2		1961/9/4	
資本金	87,784(百万円) (2019年03月期)		64,100(百万円) (2019年03月期)		32,641(百万円) (2019年03月期)	
従業員数	108,906人（連結）		35,090人（連結）		104,781人（連結）	
社是・社憲	我々は科学・技術・技能の一体化と誠実な心をもって全世界に通じる製品を生産し社会に貢献すると同時に会社および全従業員の繁栄を推進することをむねとする。		われわれの働きで われわれの生活を向上し よりよい社会をつくりましょう		創造によって文化産業に貢献する。	
事業領域 セグメント	①	精密小型モータ	①	制御機器事業	①	受動部品
	②	車載	②	ヘルスケア事業	②	センサ応用製品
	③	家電・商業・産業用	③	社会システム事業	③	磁気応用製品
	④	機械装置	④	電子部品事業	④	エネルギー応用製品
	⑤	電子・光学部品	⑤	環境エネルギー事業	⑤	その他
	⑥	その他	⑥	その他		

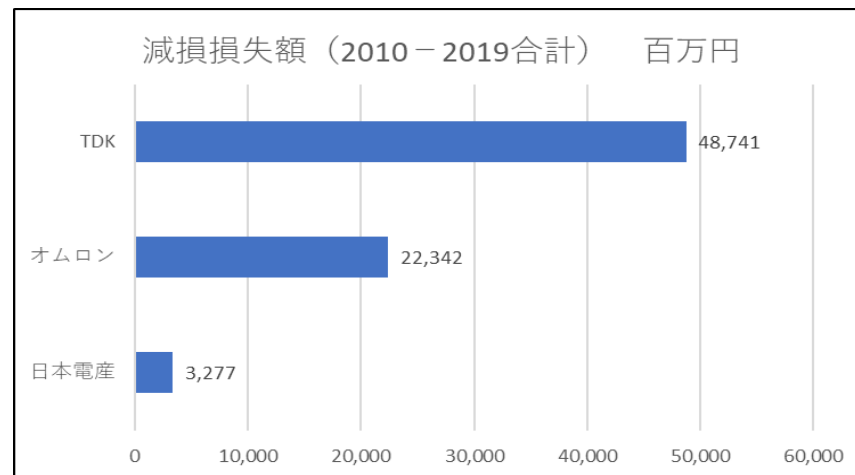
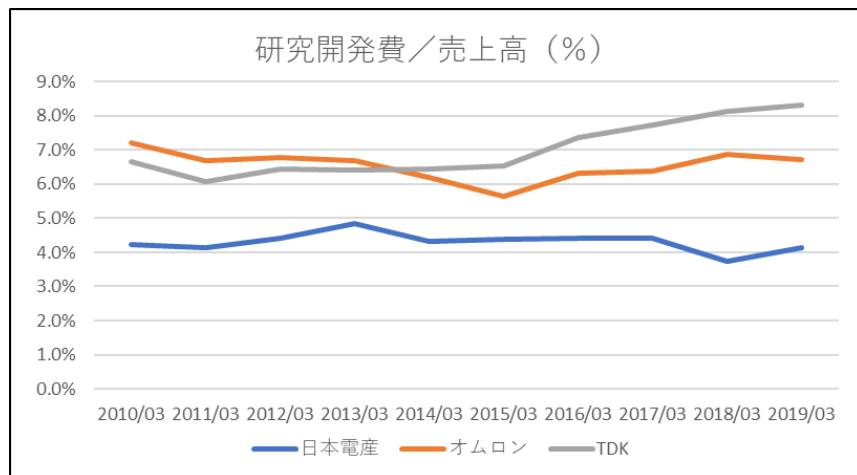
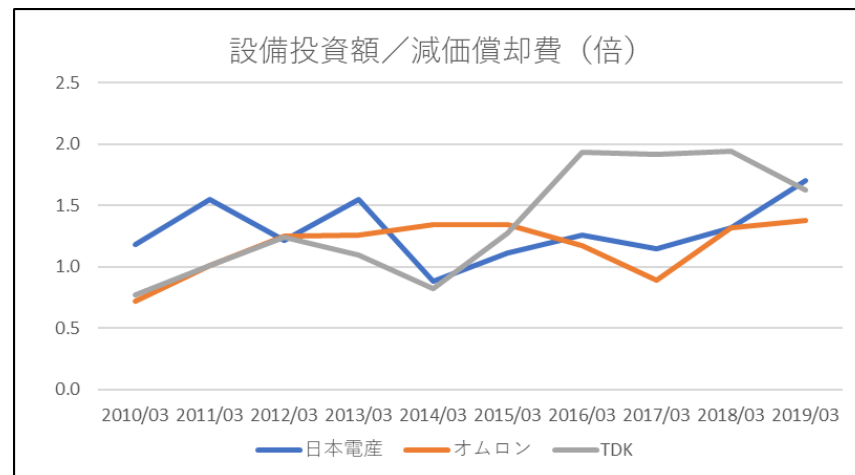
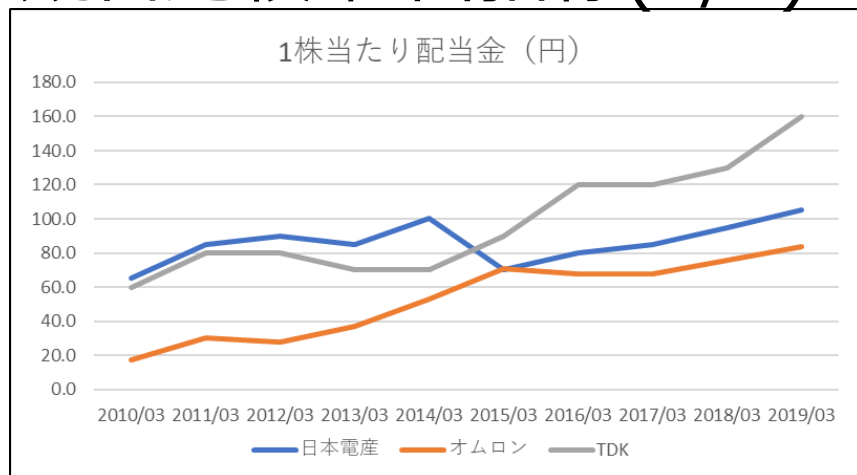
競合比較 経営指標(1/2)

	日本電産	オムロン	TDK
時価総額	4,812,016百万円 (15:00)	1,414,264百万円 (15:00)	1,482,517百万円 (15:00)
発行済株式数 (株)	298,142,234	213,958,172	129,590,659
配当利回り (予想)	0.71% (15:00)	1.27% (15:00)	1.57% (15:00)
1株配当 (予想)	115.00 (2020/03)	84.00 (2020/03)	180.00 (2020/03)
PER (予想)	(連) 47.50倍 (15:00)	(連) 20.57倍 (15:00)	(連) 17.20倍 (15:00)
PBR (実績)	(連) 4.96倍 (15:00)	(連) 2.63倍 (15:00)	(連) 1.69倍 (15:00)
EPS (予想)	(連) 339.80 (2020/03)	(連) 321.39 (2020/03)	(連) 665.09 (2020/03)
BPS (実績)	(連) 3,251.70 (2019/03)	(連) 2,515.53 (2019/03)	(連) 6,779.15 (2019/03)
年初来高値	16,510 (19/11/08)	6,800 (19/10/29)	11,690 (19/11/08)
年初来安値	11,405 (19/01/18)	3,740 (19/01/04)	7,080 (19/01/04)

日本電産のPER、PBRの倍率が群を抜く。かなりの割高。
日本電産の株価は他社と比較し大きく上昇。
ROEは、3社とも直近では高水準で推移。大きな違いは無い。




競合比較 経営指標(2/2)



競合比較 事例（中間決算発表） 日本電産

2019年10月23日決算発表 翌24日決算説明会

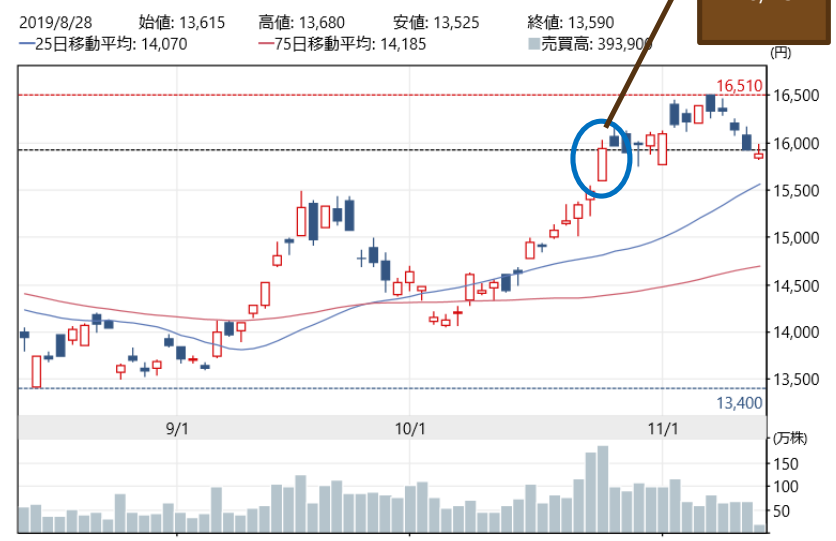
■ 通期業績見込と期末配当の修正



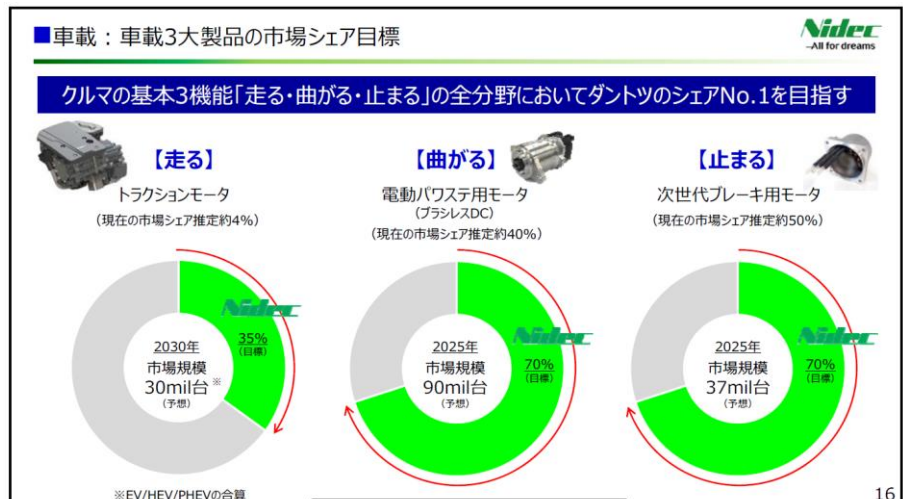
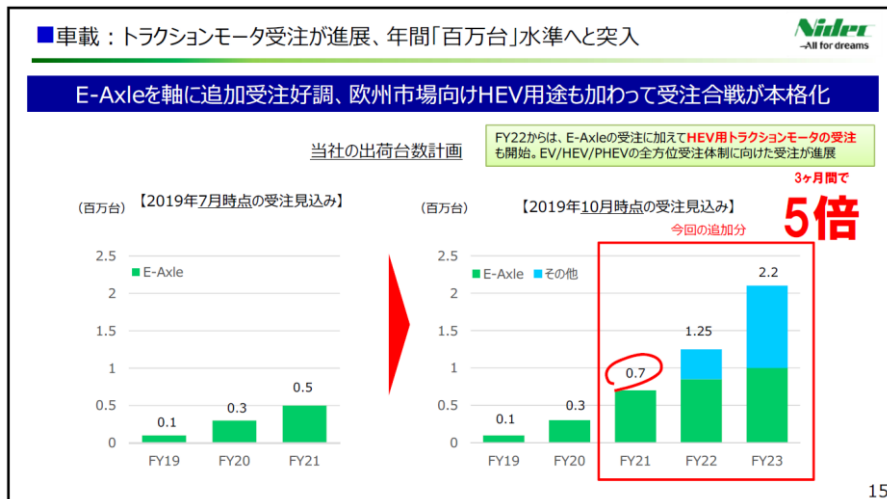
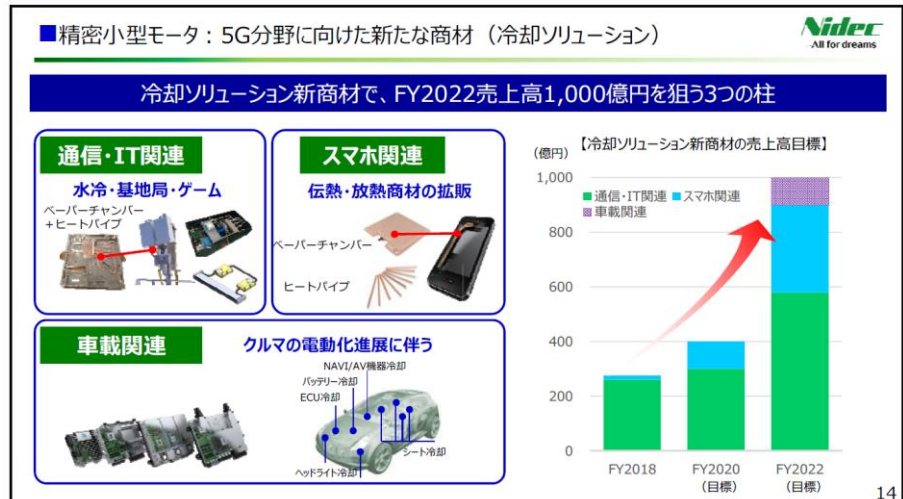
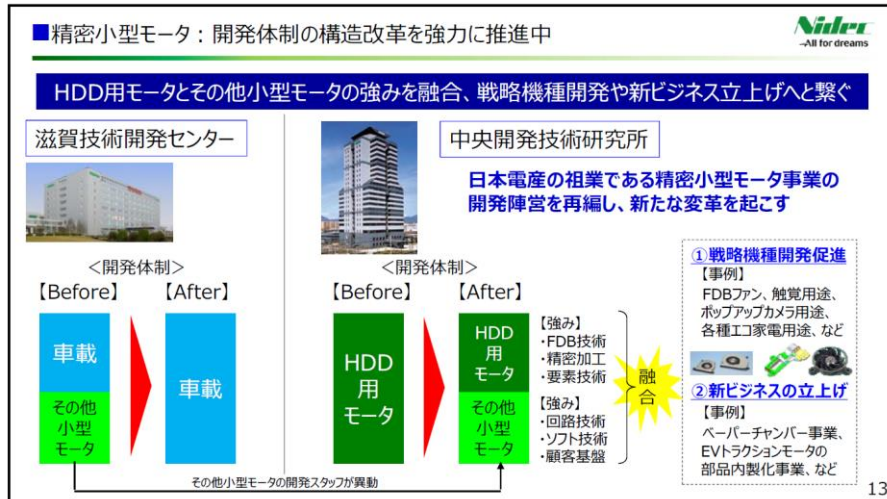
(単位: 百万円)	【期初に提示したガイダンス】		【2Q累計実績と今回修正した通期ガイダンス】	
	2Q累計 (予想)	通期 (予想)	2Q累計 (実績)	通期 (予想)
売上高	750,000	1,650,000	751,277	1,650,000
営業利益	75,000	175,000	62,207	150,000
営業利益率	10.0%	10.6%	8.3%	9.1%
税引前利益	73,000	170,000	63,750	145,000
当期利益	57,000	135,000	27,561	100,000
一株利益 (円)	193.01	456.14	93.65	339.80
配当 (円)	55.00	55.00	55.00	60.00
為替レート (対米ドル)	105円	105円 (下期想定レート)	105円	105円 (下期想定レート)

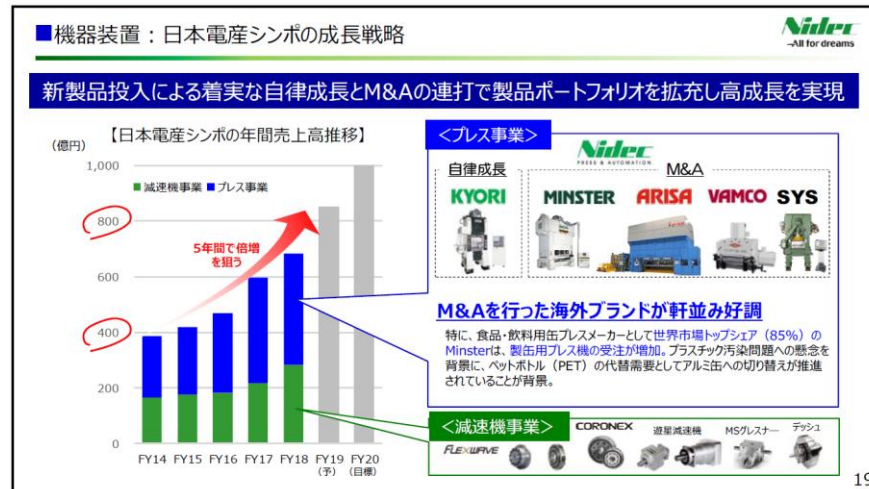
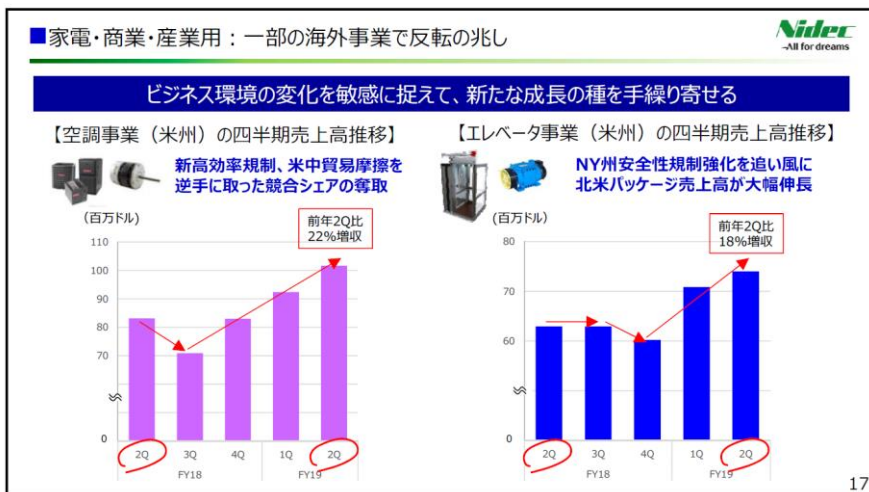
10

- 上期実績は、売上高 751,277百万円 前年比-0.6%
 営業利益 62,207百万円 前年比-35.3%
減収減益の決算。通期見通しも**下方修正**を発表。
- 業績悪化は将来を見据えた攻めの結果。電気自動車（EV）の駆動用モーターの研究開発を先行し、負担が増えると説明。（約300億）トラクションモータの受注が好調。3か月で5倍の受注。大連、ポーランド、メキシコへの生産拠点の拡大を図るなど、投資を更に拡大させる方針を発表。



- 下方修正を発表したものの、決算説明会後株価は大きく上昇。11・8には年初来高値の16,510円まで上昇。
- 会社の成長戦略を市場は支持したと見える。





・従来の儲かっている分野にとどまるのではなく、常に新しい分野に積極的に進出し会社を成長させようとする企業姿勢は強み。

・米中関係の悪化や中国経済の伸びが鈍化しているなかにおいても、投資のスピードは抑えない。積極投資を継続していく。

競合比較 事例（中間決算発表）オムロン

2019年10月29日決算発表 29日決算説明会

上期実績		通期見通し		企業価値向上の取り組み	
通期見通し					
厳しい事業環境の継続と為替の影響を織り込み、通期見通しを下方修正。 売上総利益率は継続的に向上させる。					
(億円)					
	2019年度 前回見通し	2019年度 今回見通し	前回見通し比・差	2018年度 実績	前年度比・差
売上高	7,090	6,700	△5.5%	7,326	△8.5%
売上総利益 (売上総利益率)	3,225 (45.5%)	2,980 (44.5%)	△7.6% (△1.0P)	3,255 (44.4%)	△8.4% (+0.1P)
営業利益 (営業利益率)	575 (8.1%)	450 (6.7%)	△21.7% (△1.4P)	673 (9.2%)	△33.1% (△2.5P)
継続事業当期純利益	375	300	△20.0%	473	△36.6%
* 非継続事業当期純利益	55	365	(-)	77	(-)
** 当社株主に帰属する 当期純利益	425	660	+55.3%	543	+21.5%
米ドル 平均レート (円)	108.0	107.1	△0.9	110.7	△3.6
ユーロ 平均レート (円)	123.0	119.5	△3.5	128.8	△9.3
人民元 平均レート (円)	16.2	15.3	△0.9	16.5	△1.2
<small>* 今回見通しの非継続事業当期純利益には車載事業の譲渡益 395億円を含む ** 下期における為替レートの前提は、米ドル105円、ユーロ117円、人民元14.7円</small>					



- 上期実績は、売上高 3,302億円 前年比-6.4%
 営業利益 257億円 前年比-19.2%
減収減益の決算。通期見通しも**下方修正**を発表。

- 決算発表当日の10/29に年初来最高値6,800円。
 株価は決算発表の翌日の10/30に大きく下落。

- オムロンのソリューション提案力の具体例を明示。
 過去2年間の投資が結実し、170もの制御基板事業（IAB）「革新アプリケーション」により、500億円の市場を創出。
- 企業価値向上に向けた取り組みを紹介。

競合比較 事例 (中間決算発表) TDK

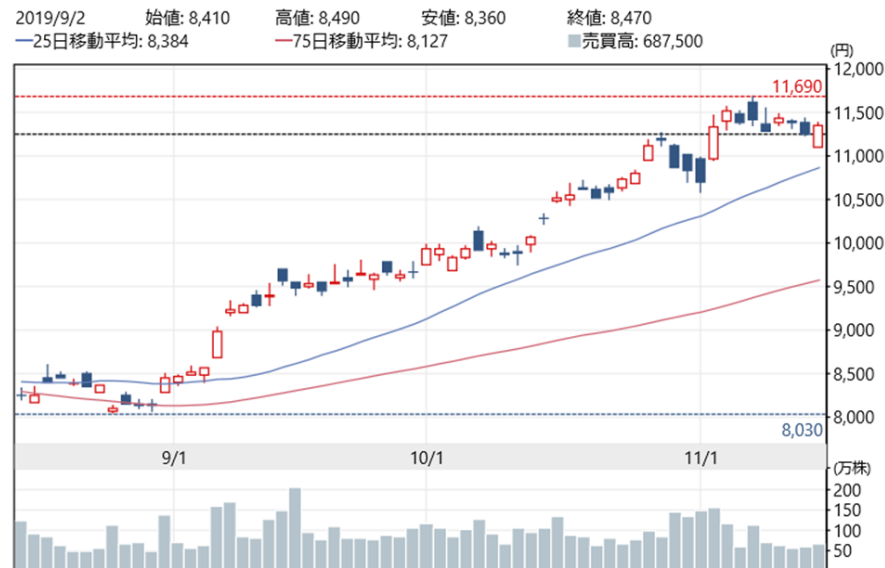
2019年10月31日決算発表 31日決算説明会

2020年3月期 連結業績及び配当金見通し

Attracting Tomorrow 

(億円)	2019年3月期 通期実績	2020年3月期 業績予想 (2019年4月発表)	2020年3月期 業績予想 (2019年10月発表)	業績予想対前期比	
				増減	増減率(%)
売上高	13,818	14,200	13,900	82	0.6
営業利益	1,078	1,200	1,200	122	11.3
営業利益率	7.8%	8.5%	8.6%	+0.8 pt	-
税引前利益	1,156	1,180	1,180	24	2.1
当期純利益	822	840	840	18	2.2
1株当たり利益(円)	651.02	665.11	665.06	-	-
配当金	上期: 80円 下期: 90円 年間: 160円	上期: 90円 下期: 90円 年間: 180円	上期: 90円 下期: 90円 年間: 180円	-	-
	対ドルレート	110.94	108.00	108.00	-
対ユーロレート	128.48	122.00	122.00	-	-
固定資産の取得 (設備投資)	1,736	2,000	2,000	264	15.2
減価償却費	1,066	1,300	1,300	234	22.0
研究開発費	1,152	1,200	1,200	48	4.2

- ・ 上期実績は、売上高 7,070億円 前年比-2.1%
営業利益 688億円 前年比+10.6%
減収増益の決算。通期見通しは**変更なし**。
- ・ 中間決算において、決算説明会資料では通期見通し数値のみので、将来計画等踏み込んだ将来への説明はなし。



- ・ 株価は決算発表前の10/30、31、11/1と大きく下落。
11/5に大きく上昇。11/8に年初来最高値。

日本電産 長期目標

「2030年度売上高10兆円」

「地球温暖化」、「労働人口の減少」という社会課題を背景に、**5つの大波が到来**
⇒この大波で生じる事業機会を捉え、2030年度売上高10兆円を目指す



日本電産（中期経営計画）

2015年4月に、中期戦略目標Vision2020を発表。

中期戦略目標 利益ある高成長の飽くなき追求

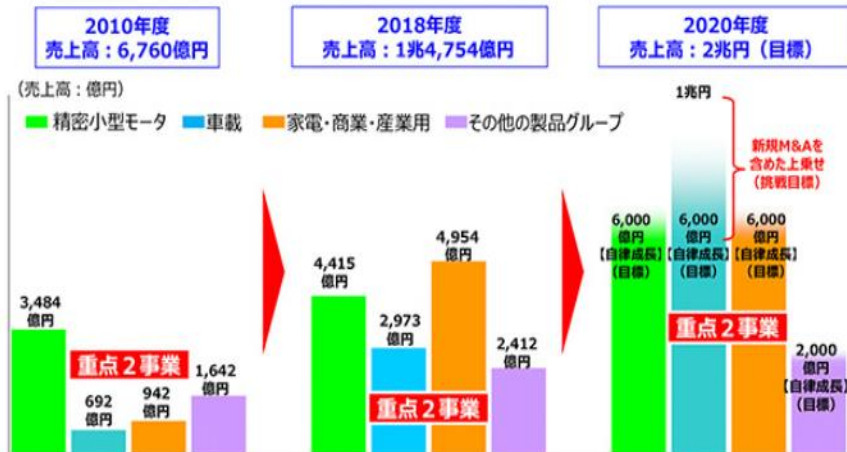
- 売上高目標 2兆円（新規M&A 約5,000億円を含む）
- 車載売上高目標 7千億円～1兆円
- 営業利益率目標 15%以上
- ROE（株主資本純利益率）18%以上（株主資本比率60%を前提とする）
- グローバル5極経営管理体制の確立

<他社比較>

日本電産	2015年3月期 実績		2020年3月期 目標	成長率/年
売上高	10,283億円	⇒	20,000億円	18.9%
営業利益率	9.70%	⇒	15%以上	10.9%
ROE	12.1%	⇒	18%以上	9.8%

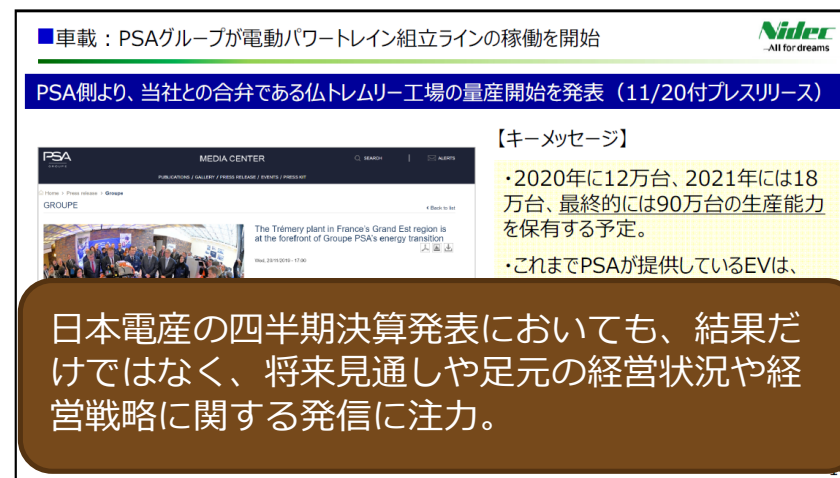
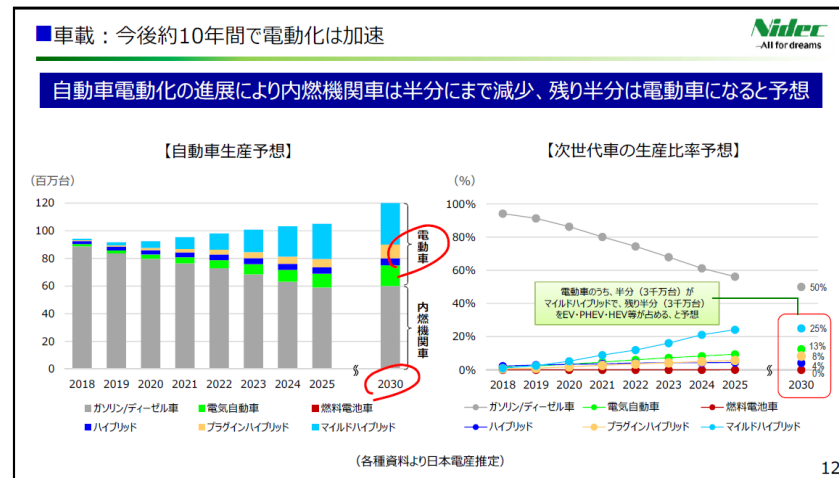
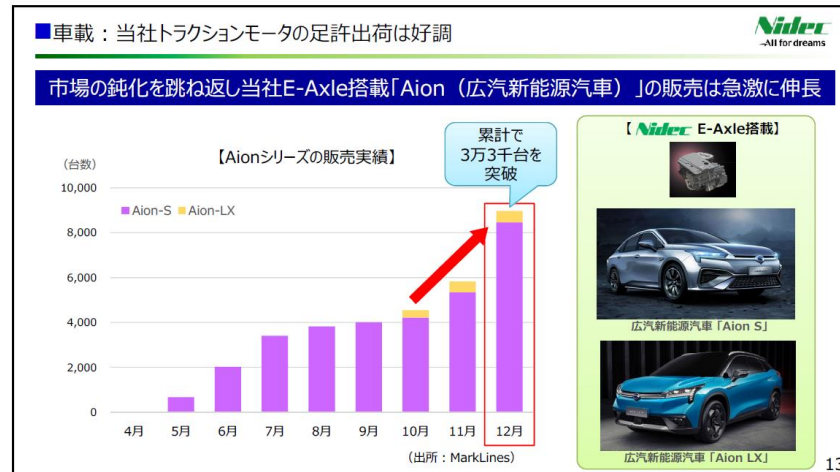
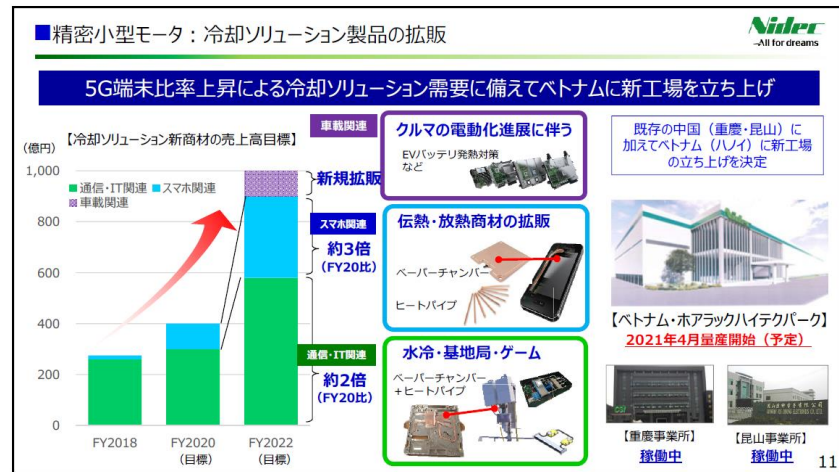
TDK	2010年3月期 実績		2021年3月期 目標	成長率/年
売上高	7,629億円	⇒	10,000億円	2.8%
営業利益	652億円	⇒	1,000億円	4.9%
ROE	2.5%	⇒	-	-

オムロン	2016年3月期 実績		2021年3月期 目標	成長率/年
売上高	11,522億円	⇒	16,500億円	8.6%
営業利益率	8.1%	⇒	10%以上	4.7%
ROE	9.1%	⇒	14%以上	10.8%



日本電産の目標数値は、他社と比較し圧倒的に高い。
また、重点事業及び、M&Aを具体的に言及。
嘘はつくな。大きなホラは吹け。
利益あるあくなき成長戦略を社外に発信している。

日本電産（第3四半期決算発表）将来予測

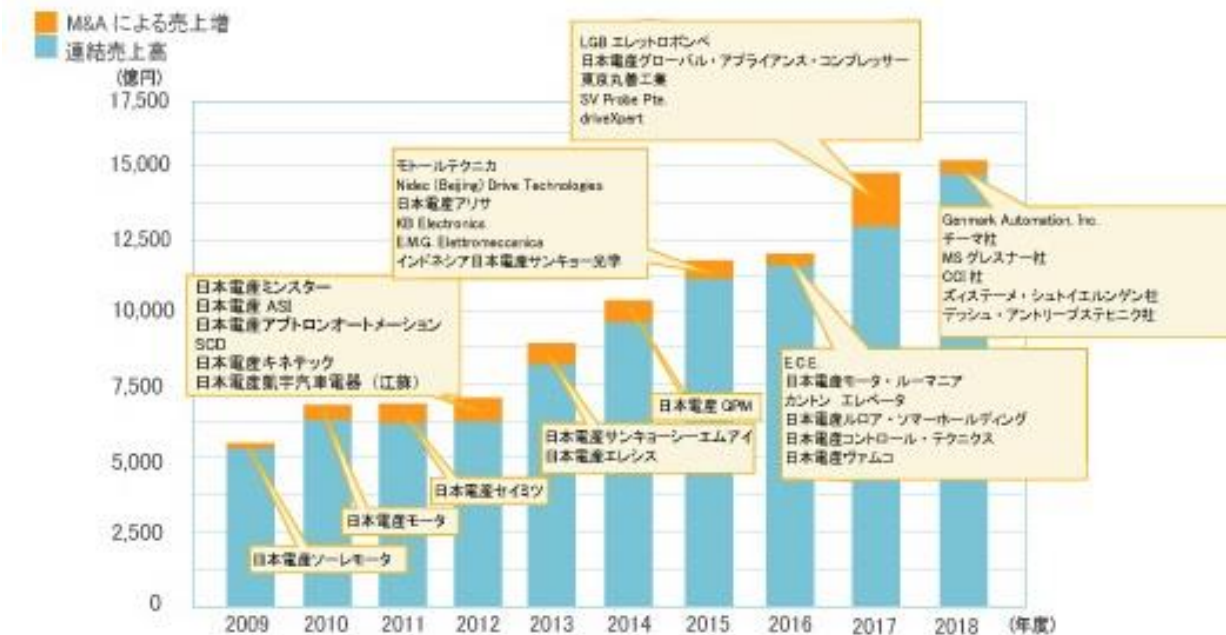


M&A戦略

M&Aを成長の為の重要戦略として位置付け

特に重要2事業と位置付ける「車載」「家電・産業・商業」の市場に進出するため、従来持っていなかった技術、製品、商流を獲得することが必須であり、あらゆるモータにおいてグローバルなネットワークを形成することが不可欠。

また、従来のPCを中心としたIT市場への依存度が高い事業ポートフォリオを是正し、経営リスクを分散することも目的。



M&A戦略 直近の状況 (第3四半期決算発表より)

M&A戦略①：日本電産モビリティのPMIを始動



オムロンオートモティブエレクトロニクスから日本電産モビリティへと社名を一新

日本電産モビリティが持つ4つの製品群に、日本電産の車載モータ（走る・曲がる・止まる）と日本電産エレスのADAS製品を融合し新たなモジュール化製品、システム製品によるビジネスを創造する

① アクティブセーフティ

3D-LIDAR, ドライバー見守りセンサ, トラクションモータ

② EPSシステム

電動パワーステアリングユニット, ISF+, 次世代フレキ用モータ

③ 電源制御

xEV用DC/DCコンバータ, アイフリングストップシステム用DC/DCコンバータ

④ ボディ電装

電動パワステ用モータ, ボディコントロールモジュール, セキュリティエンターテインメント製品, 挟まれ防止機能付きパワーウィンドウスイッチ

新名称 日本電産モビリティ株式会社

本社 愛知県小牧市

主要役員 取締役会長 永守 重信, 代表取締役社長 和田 克弘, 他

主要拠点 日本、中国、韓国、アメリカ、カナダ、ブラジル、メキシコ、インド、タイ、ドイツ、イギリス

日本電産モビリティ本社（小牧市）を永守CEO訪問（19年11月）

15

M&A戦略③：ロボテック社を買収

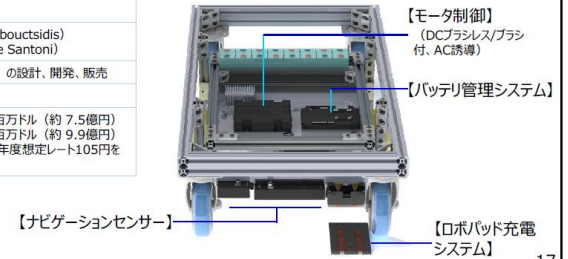


日本電産モータを通じ、米ロボテック社と株式譲渡契約を締結し同社株式の90%取得完了

【会社概要】

会社名	ロボテック社 (Roboteq, Inc.)
本社所在地	米国アリゾナ州スコッツデール市
会社設立	2002年
創業者	コスマ・パブコシダス (Cosma Pabouctsidis) アニベール・サントニ (Annibale Santoni)
事業内容	超低電圧ドライブ (ULVドライブ) の設計、開発、販売
従業員数	20名
売上高	2018年12月期 (実績) 7.1百万ドル (約 7.5億円) 2019年12月期 (見込) 9.4百万ドル (約 9.9億円) (対ドルの為替レートは、2019年度想定レート105円を使用)

AGV (自動搬送機) 用超低電圧モーションコントローラーの技術及び製品の獲得、並びにACIMモーションコントロール事業の技術者獲得を狙い



17

M&A戦略②：エンブラコPMIの進展



19年7月の株式取得完了から、日本電産モータ主導によるPMI活動は順調に進展中

新名称	日本電産グローバル・アプライアンス・コンプレッサー・ブラジル社
所在地	ブラジル・ジョインビレ
主要役員	取締役 バルター・タランゲーノ 取締役 マルシオ・ルイス・シュイサティ 取締役 ホセ・ライノール・ローゼン 取締役 アドルフォ・シリアコ・メネス・テッソウザ・ネト
主要拠点	ブラジル、アメリカ、メキシコ、ロシア、スロバキア、イタリア



日本電産グローバル・アプライアンス・コンプレッサー・ブラジル社を永守CEOが訪問（19年11月）

16

財務戦略：Nidecグリーンボンド総額1,000億円を発行



EVトラクションモータの製造に関連する設備投資、及び研究開発に係る支出への資金調達

回号	第9回	第10回	第11回
社債総額	500億円	300億円	200億円
利率	年0.020%	年0.090%	年0.150%
償還期限	2022年11月28日	2024年11月28日	2026年11月27日
払込期日	2019年11月28日		
取得格付	AA- 株式会社格付投資情報センター		
資金使途	EV向けトラクションモータの製造に関連する設備投資及び研究開発費		
グリーンボンド適合性評価	国際資本市場協会 (ICMA) によるグリーンボンド原則 2018 及び環境省グリーンボンドガイドライン 2017 年版に適合している旨、第三者機関である Sustainalytics からセカンドパーティ・オピニオンを取得済み		
グリーンボンド・ストラクチャリング・エージェント	三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社		



18

サクセッション

2019/12/25 日本経済新聞 日産自動車のナンバー3である関潤副最高執行責任者（COO）が退社することが分かった。関氏は3人の中で唯一の生え抜きだ。

外部人材登用再び

日本電産 永守会長、後継選り難航

日本電産は創業者、永守重信会長の後継選りが難航している。60件を超えるM&A（合併・買収）を通じて事業を急拡大したこともあり内部の人材が育っていないためだ。これまでも社外から経営人材を招いてきたが、今回、あらためて外部から幹部を登用することになった。

これまで後継者と目されたのは2014年に最高執行責任者（COO）について元カルソニックカンセイ（現マレリ）社長の呉文精氏と、18年に永守氏が社長を譲った日産自動車出身の吉本浩之氏がいる。呉氏は15年に退職した。

吉本氏に対しては権限委譲が順調に進んでいるとの見方もあった。ただ、吉本氏は12月下旬のインタビューで「まだまだ（永守）会長の背中を見ながらやっているというのが正直なところだ」と話していた。

永守会長にとって利益率目標などの数字は絶対だ。買収先の選定は永守氏が主導するが、PMI（買収後の統合作業）を通じてコスト低減を徹底し、適正な水準まで利益水準を高めるのはCOOらの役割。呉氏や吉本氏は目標を達成できなかったため後継候補から外れたようだ。

日産の関潤副COOが実際に社長に就くと、2代続けて日産出身者を登用することになる。日本電産は新規事業として電気自動車（EV）の駆動用モーターを拡大する方針もあり、最近は経営幹部に限らずホンダや三菱自動車などからも採用を増やしていた。中でも日産関係者は200人以上にのぼる。

サクセッション

2【事業等のリスク】

2006年3月期

(16) 当社社長である永守重信（氏）への依存

当社グループの継続的な成功は主に当社グループの創始者であり、現在の社長であり、CEOでもある永守重信氏の能力と手腕にかなり依存しております。永守氏は積極的に当社グループの経営に携わり、特に企業買収活動を始めて、戦略的意思決定に関与しております。永守氏への依存を減らすためデザインされた経営構造の確立過程で、永守氏の突然の離脱があった場合、当社グループの事業運営、財務状況、そして経営成績に大きく影響を及ぼす可能性があります。

2019年3月期

(13) NIDEC代表取締役会長である永守重信（氏）への依存に係るリスク

NIDECの継続的な成功は主にNIDECの創業者であり代表取締役会長(最高経営責任者)の永守重信氏の能力と手腕に依存してきました。一方で、創業者依存体制の変革を目指し、代表取締役社長執行役員(最高執行責任者)の吉本浩之氏をはじめとする当社グループ経営陣が、より組織的な連携を強化して、グループ事業戦略を立案・実行しておりますが、永守氏の突然の離脱があった場合、そのことがNIDECの事業、経営成績、財政状態に悪影響を及ぼす可能性があります。

(参考) 他社事例

【ファーストリテイリング】

① 経営人材リスク

代表取締役会長兼社長柳井正をはじめとする当社グループ企業経営陣は、各担当業務分野において、重要な役割を果たしております。これら役員が業務執行できなくなった場合、並びにそのような重要な役割を担い得る人材を確保できなかった場合、当社の業績に悪影響を及ぼす可能性があります。

【ソフトバンクグループ】

(3) 経営陣について

当社グループの重要な経営陣、特にソフトバンクグループ(株)代表取締役会長兼社長であり当社グループ代表である孫正義に不測の事態が発生した場合、当社グループの事業活動に支障が生じる可能性があります。

【エイベックスグループ】

⑥ 特定経営者への依存について

当社創業メンバーであり代表取締役会長CEOである松浦勝人は、当社グループの経営戦略の立案・決定や、重要な取引先及び所属アーティストとの契約等において重要な役割を果たしております。何らかの理由で同氏がグループから離脱した場合、当社グループの業績に影響を及ぼす可能性があります。

サクセッション

現経営陣

代表取締役社長執行役員 最高執行責任者	吉本 浩之	1967年 10月28日生	1991年4月 日商岩井㈱(現 双日㈱)入社 2008年2月 カルソニックカンセイ㈱入社 2010年4月 専務執行役員 2012年4月 日産自動車㈱入社 2014年1月 タイ日産自動車会社代表取締役社長 2015年3月 当社入社 特別顧問 2015年5月 日本電産トーンク㈱代表取締役社長 2016年11月 副社長執行役員 2017年1月 日本電産トーンク㈱代表取締役会長(現任) ※4 2017年6月 取締役副社長執行役員 2018年4月 代表取締役副社長執行役員 最高執行責任者(現任) 日本電産コバル㈱代表取締役会長(現任) 日本電産セイミン㈱代表取締役会長(現任) インド日本電産㈱取締役会長(現任) 2018年6月 代表取締役社長執行役員(現任) 日本電産エレンス㈱代表取締役会長(現任)	※4	1
取締役副社長執行役員 最高業績管理責任者 社長補佐(企業戦略室・グループ 会社管理部)、グローバル業績管 理部・IR・CSR推進部・財 務部担当	佐藤 明	1954年 11月2日生	1977年4月 日産自動車㈱入社 2002年4月 執行役員 2012年1月 当社入社 専務執行役員 2012年6月 取締役専務執行役員 2013年4月 取締役副社長執行役員(現任) 2015年4月 グリーン・サン保険㈱取締役社長(現任) 2016年5月 最高財務責任者 2019年6月 最高業績管理責任者(現任)	※4	4
代表取締役副会長執行役員 最高技術責任者 社長補佐(中央モーター基礎技術 研究所・生産技術研究所・グロ ーバル生産技術統括本部・知的 財産部)	片山 幹雄	1957年 12月12日生	1981年4月 シヤープ㈱入社 2006年4月 代表取締役 専務取締役 2007年4月 代表取締役 取締役社長 2012年4月 取締役会長 2014年9月 当社入社 顧問 2014年10月 副会長執行役員 最高技術責任者(現任) 2015年6月 代表取締役副会長執行役員(現任) 2015年10月 日本電産テクノモータ㈱代表取締役会長(現任)	※4	2

(14) 高度な専門性を有した人材の採用・保持に係るリスク
NIDECの事業は、多数の入れ替えることが非常に困難な上層部経営者、エンジニア等の継続的な雇用に依存しております。現在の市場シェアを維持し、将来の成長をサポートするため、NIDECは大多数の高度なスキルを持つ人材を追加雇用し、育成し、意識統一し、そして維持し続ける必要があります。世界的にこのような人材の獲得競争は極めて激しいため、NIDECがこのような追加の人材を引き付けそして維持することができない可能性があります。

【大学経営への参画】

京都先端科学大学(旧：京都学園大学)

18年3月：永守重信会長が運営法人の理事長に就任。

19年4月：京都先端科学大に名称を変更。

20年4月：工学部の新設を予定(認可決定)。

さあ、世界を驚かせよう！

大学創立50年の節目に、京都先端科学大学を全く違う大学に変革します。

社会に役立つ人材の養成を図る新しい大学に変えます。専門分野の能力を実際の仕事で発揮でき、十分な英語力を持ち、海外でも活躍できるような人材を創ります。

3. 自社に持ち帰りたいこと

①CFOの役割とそれを支える経理・財務部門

CFOの役割は非常に多岐にわたる

- **CEOの参謀役** : – “Chief Future Officer”として企業価値向上を実現のために必要な改革を強い意志で実施する(三菱UFJリサーチ&コンサルティング 松島さん)
– トップ見えない所を数字で見せて説明する (パナソニック川上さん)
- **企業の宣伝者** : – CFOの最大の仕事は自社を投資家に売り込むこと(TEL堀さん)
– IRはイリユージョン。投資家にいかに夢を見てもらうかが重要
(日本電産インタビュー 永安さん)
- **イノベーションに対する理解と支援** :
– カネになるイノベーションにCFOとして積極関与 (3M 昆さん)
– Business Innovation Centerへの投資 (コニカミノルタ 中川さん)
- **経理・財務要員の育成** :
– ビジネス・カウンセラーとして事業部長の参謀を経験(3M 昆さん)
– 部下の長所を見つけ伸ばしてやる (パナソニック川上さん)

CFOの役割と責任の大きさを改めて実感

多岐にわたる役割を念頭に、企業価値向上につながる言動を心掛けていく

②資本コストに対する意識改革

企業価値を持続的に高めていくためには、資本市場が重視する資本効率を意識した経営を行っていくことがMust

- 伊藤レポートROE8%とPBRの相関
- EVAの考え方と企業特性に応じたアレンジ
SVA(HOYA江間さん), MCVA(三菱商事内野さん),
リスク調整後割引率(エーザイ柳さん), CCM(パナソニック川上さん)
- ROIC導入企業の増加 (Omron, HITACHI, Pigeon, JAL, …)

これまでの当社での事業管理はPL中心(売上収益・営業利益)となっており、事業部門が資本コストを意識できていない点が課題

事業部門が資本コストを意識し事業運営が行える仕組みを設計・導入予定

- 2019年度 検討チーム立上げ【済】
- 2020年度 試行、次期中計策定への織り込み
- 2021年度 本格導入予定

③M&A成功のための条件

買収目的の明確化

- 買収は経営戦略実現のための手段であり目的ではない（東京海上HD藤井さん）
- 高い戦略的意義と相応の経済合理性の説明は必須（コアバリューマネジメント朱さん）

高値掴みしない

- 目利き力：証券会社等から持ち込み案件は慎重に（藤井さん、朱さん、永安さん）
- シナジー(特にトップライン)を過大評価しない（朱さん、日本電産永安さん）
- ウォークアウェイ価格は必須＋合意前の案件公表は避ける（朱さん）

PMI能力

- 予めPMI責任者を決め・仕組みを準備しておく（藤井さん、永安さん）

途中から企業を買収すること自体が目的化してしまうケースがあるため、**社内での戦略面・金銭面含めた意思決定プロセスの明確化が必要**と認識

また、PMIの進捗や目的達成度を定期的に**モニタリングする仕組みを整備しておく**ことが重要

④投資家との対話と非財務指標の重要性

「価値共創ガイダンス」に基づく投資家との対話

- 年金を中心とした「長期+パッシブ」の投資家が力を増す中で、企業として彼らの関心事を無視はできない。むしろ対話を通じて自社の在り方を見直す好機と捉えるべき。
- ESG視点で自社の経営課題を特定し、戦略・ビジネスモデルを考え、実践していくことが長期的な企業価値向上に繋がる近道

企業価値を産み出す無形資産・非財務情報

- 米国では2000年頃から無形資産への投資が有形資産を上回ってきており、直近では市場価値の構成要素の9割近くを無形資産が占める
- B/Sに表れない価値(人材<才能>・ノウハウ・ブランドなど)がビジネスモデルの競争力を左右する

「価値共創ガイダンス」のフレームワークを活用し、自社の経営戦略や経営プロセスの強み・弱み、投資家との間のエンゲージメントの在り方を見つめ直すきっかけとする

4. 最後に

伊藤先生、加賀谷先生、河内山先生、事務局の皆様

HFLPという素晴らしい場に参加させていただき、本当に有難うございました。経理・財務分野を中心にCFOとして意識すべき最先端の知見（理論・実務・経験）を学べたことを非常に嬉しく思います。

今後のHFLPの益々の発展をお祈り申し上げます。

5期生の皆様

この10か月間共に学び・議論させていただき有難うございました。皆様との議論の中で多くの気づきがあり、非常に刺激になりました。

今回のご縁を大切に、今後ともよろしくお願い申し上げます。

2020年6月6日 NEC 伊藤慎介

※メールアドレス変更のご連絡

メールアドレスが変更となりました。

何かございましたら、新アドレスの方へご連絡を頂戴したくお願いいたします。

(旧アドレス) s-itou@di.jp.nec.com ⇒ (新アドレス) shinsuke.ito@nec.com

 **Orchestrating** a brighter world

NEC