

2019年度 HFLP-B（第5期）

小幡レポート 1.0

～HFLP-B修了（見込み）にあたって～

2020年6月

小幡（博報堂）

小幡 朋州（おばた ともくに） 1975年生まれ（45歳）

【略歴】

1998年4月	博報堂入社	（マーケティング局配属）	1年目（23歳）
2002年10月	経営企画局	（経営計画G）	5年目（27歳）
2003年10月	HC経営企画局	（経営計画G）※出向	6年目（28歳）
2012年6月	営業統括局	（報酬設計G）※帰任	15年目（37歳）
2015年4月	〃	（報酬設計GM）	18年目（40歳）
2018年4月	〃	（国内計画推進GM）	21年目（43歳）
2019年4月	アカウント統括局	（国内計画推進GM）	22年目（44歳）
2020年4月	〃	（代理 兼 国内計画推進GM）	23年目（45歳）
	Hプロダクツ	（経営計画室代理）※兼務出向	

【1】マーケティング局時代（3年半）

- マーケティング専門職として、様々な調査やコミュニケーション戦略立案に従事し、基礎経験を積む（主な担当得意先：麒麟ビール、トヨタ自動車、KDDI）
- 入社3年目に、KDDIとの合併によるモバイルメディアレップ事業「A1アドネット（現mediba）」の新規事業化に参画

【2】経営企画局時代（博報堂1年+博報堂DYホールディングス9年弱）

- JV設立を機に本社企画業務に興味を持ち、経営企画局へ異動
- 収益性向上等の全社横断プロジェクトに参画
- 1年後、大広・読広との3社経営統合による新設持株会社（HC）経営企画局に出向
- HDYグループ全体の業績管理体制の構築と運用、統合効果推進タスク（データ購入一元化、シェアドサービス機能の集約等）を通じ、計数管理やプロジェクトマネジメント（実行する難しさ）を学ぶ

【3】営業統括局/アカウント統括局時代（現在9年目）

- 報酬設計G（約6年間）では、個別得意先との報酬設計・取引スキーム構築に関する現業組織支援、それらの手法の蓄積や体系化、社内浸透を担当
- その後、国内計画推進Gでは、経営企画局・経理財務局・人事局とともに、国内（≒H単体）の中期経営戦略立案、予算編成、業績管理、予算達成に向けた各種全社支援施策の立案と実施プロデュース等を担当

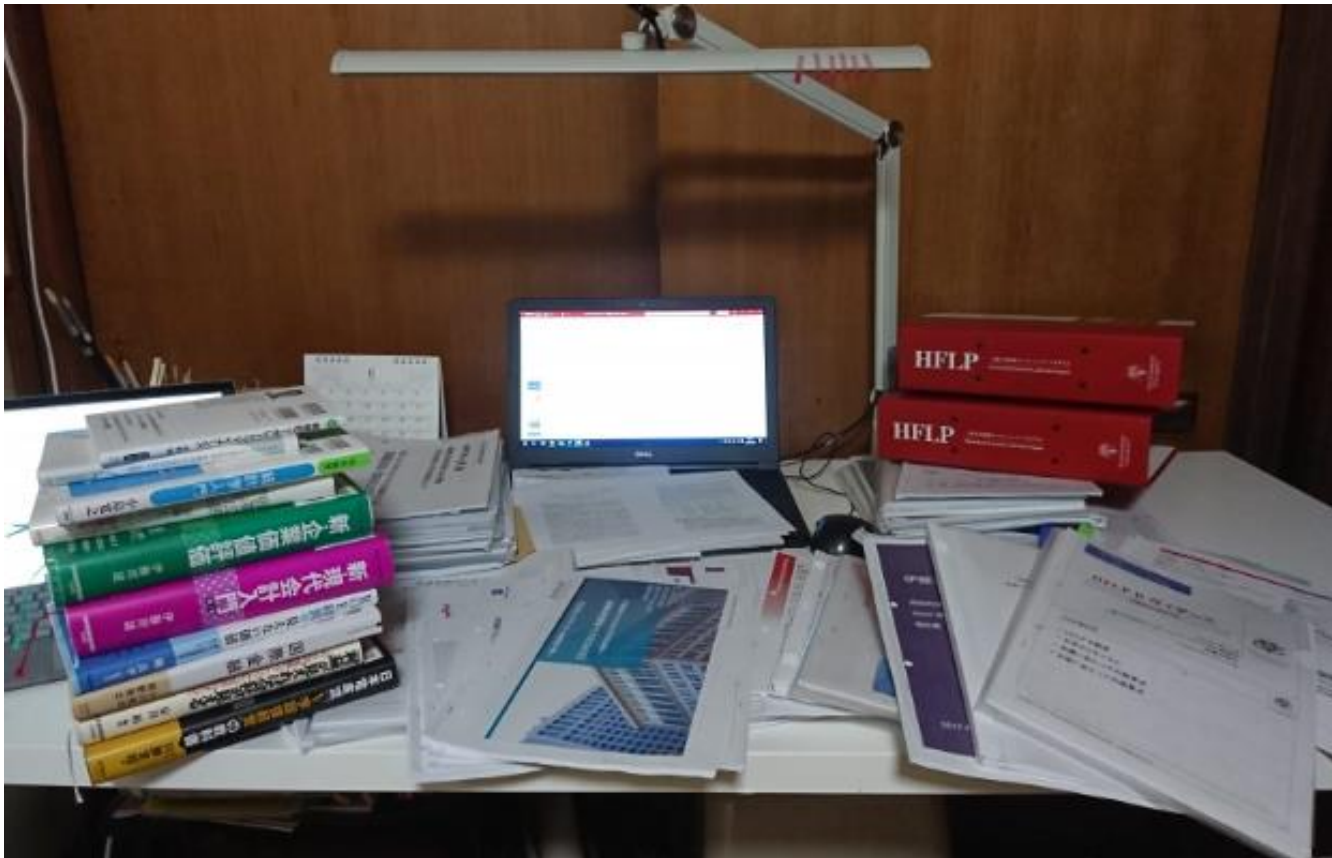
私にとってHFLP-Bとは何だったのか？

HFLP-Bとは、HELP-MEだったかもしれない

5

修了レポート作成中、今までの勉強の痕跡（証拠）を写真撮影していたら長男（中2）が一言「SAPIXの6年生の教材より全然少ないじゃん」。大人げないがムカついた。ご覧の通りHFLP写真の縮尺が大きい。

2020/6/2 撮影



2019/2/9 撮影



ひじょうに濃密かつ高質な講義の連続、コロナ中断もあったが気付くとはや6月。

とはいえ道程は長かった。教科書/事前課題/WSで脳の満腹中枢が破壊しかけたが、

ついていけなかった部分を放置せず復習に励み理解に努めた自分を今は褒めたい。

ばかな質問も沢山したが“講義の恥は掻き捨て”。即座に聞くに限るが、なかには

しつもんすらできない講義もあった。興味が無いわけではないが“税務”は厳しい。

ざんねんなのは、あの居酒屋のハイボール濃度のボラティリティが高すぎた点？

いえに持参した今半弁当を見た妻の「高級弁当食べて研修っていいご身分ね」に、

1 通常セッション（振り返り/学び/気付き）

2 ワークショップ（B：日本電産）

3 自社に持ち帰りたいこと

1 . 通常セッション（振り返り/学び/気付き）

- 本プログラム受講のメリットは**大きく3つ**と思う。①第一線の有識者から直接教えを受けられる（即座に質問可能）、②他企業の受講生と共に学び、刺激を得られる、③結果的に独学では到達し得ない成果を得られること。
- 私は財務実務経験は無く、体で知っているという感覚が無い。企業財務に登場する単語を聞きかじっている程度の自分が、第一人者による上質な講義を十分理解、吸収するだけの**予備知識、経験を積んでいない点は非常にもどかしく、同時に悔しさも感じた。**
- そこでまず、課題図書を読み、フォローアップセッションに出席、理解が怪しい点は極力質問して解決することで足場を固めた。その後も事前課題に丁寧に取り組み、関連図書を読み、**自社への月次報告書作成を兼ねて復習するサイクルを回しながら、なんとか食らいついていったのが実態。**
- 初期段階は苦勞したが、その足掛かりを起点とすることで、中盤・後半の講義は、**恐らく何の予備知識も無く聴講することに比べて理解・吸収率は増したであろうと**感じる。特に、知識やスキルを一定程度獲得したからこそ、CFO経験者による「ビジネスの現場での企業価値創造の実現」に向けた**大変な試行錯誤のリアリティも想像し易かった。**また、彼らの全人格的な取り組みから得たものは大きく、**自身の中長期展望（企業価値向上に向けた実務貢献）を描く上で良い刺激**となった。

【通常講義3選】

- ① **「規律あるM&A戦略のために」 朱殷卿（コアバリューマネジメント代表）**
 - 論旨が大変クリア、説明の上手さに感動
- ② **「経営幹部のためのコーポレートファイナンス」 中野誠教授**
 - 私をファイナンスの世界に誘ってくれた講義（関連図書読み漁り中）
- ③ **「価値協創ガイダンスから学ぶ企業価値分析手法の基本とESGの考え方」 松嶋憲之（三菱UFJリサーチ&コンサルティング）**
 - 「仮説構築力」「実証力（検証力）」の重要性を体感できた名講義

【CFOレクチャー3選】 ※講義と一緒に聴きたい曲

- ① **「新時代のCFOの財務・非財務戦略～ROESGモデルの訴求～」 エーザイ_CFO柳良平**
 - シートベルト要着用でのハーバード白熱教室
※ 歌劇「カルメン」ビゼー作曲
- ② **「経営改革と女房役の心得」 パナソニック_元副社長CFO川上徹也**
 - 滔々と流れる含蓄の大河
※ 「モルダウ」スメタナ作曲
- ③ **「総合商社の業態変革と収益・リスク管理手法の変遷」 三菱商事_元CFO内野州馬**
 - 手数料ビジネスからの事業転換は“広告会社”として見逃せない！
※ 「イルカに乗った少年」歌：城みちる

【目的】

- ・ 企業価値創造が重視される背景、実践における課題認識など全体像の把握

【講義】

- ・ 企業価値経営論 (8/23-24、伊藤先生)

【学び・気付き】

- ・ 講義に臨むに際し、そもそも二つの「伊藤レポート」の通読それ自体に難儀。さらりと読み流す類の文書ではなく、不明点を紐解きながら丁寧に精読していく必要があった。
- ・ 多様な有識者による“考察の集大成”と分かり始めたのは、読み進め暫く経てから。
- ・ また、ほぼPL経営といっても過言ではない自社（博報堂）にとって、レポートで語られる問題意識・課題設定は一回りも二回りも先行しており「果たして自社の間尺にあった成果を持ち帰れるのか」と不安を覚えたのも事実。
- ・ この二つのレポートが本研修プログラムの起点であり、終着点でもあること、さらには、立ち戻るべき場所でもあることを、今（5月末）感じている。

【目的】

- ・ 会計の全体像および企業価値評価のフレームワークと手法の習得

【講義】

- ・ 財務会計（9/7、加賀谷先生）、企業価値評価（9/22、加賀谷先生）

【学び・気づき】

- ・ 受講前提である「新・現代会計入門」「新・企業価値評価」を通読したが、普段、自分が如何にBSを意識していないのかを痛感。
- ・ 加賀谷先生の会計講義の冒頭発言「都合上、一橋MBA講義105分×14回相当を丸1日でやる」に苦笑。Follow up講座ではなくHurry up講座と知る。
- ・ 講義は事例多数、グループワークと多彩で良い。全169ページのうち70ページ余り「読めば分かるので後日読了を」に“鬼”だと思った（後で読んだ）。
- ・ この経験を踏まえ「企業価値評価」は鉄壁の予習で臨んだが、企業価値算定は理屈がクリア、実際に数字をいじって様々な説明変数が結果にどう影響を与えるか検証できることも面白く、比較的苦しまずに全貌が理解できた。
- ・ 最後に「為替/税務」にもサラリと触れたが脳死。とはいえ、実務経験の少ない自分には以降の講義の礎として大変有意義な講義だった。

【目的】

- ・ 会計財務数値等を活用したファンダメンタル分析により、企業経営の現状や課題を見抜く力の習得

【講義】

- ・ ファンダメンタル分析 I (9/13_加賀谷先生、9/14_加賀谷先生+佐藤氏)

【学び・気づき】

- ・ ピジョン社とユニ・チャーム社のファンダメンタル分析に関するグループ作業は突貫作業を強いられたが、関連テキストの通読やフォローアップ研修が早速役に立った気がした。
- ・ グループワークの発表に講評を頂いた佐藤氏（三菱UFJモルガンスタンレー証券アナリスト）の講義では、各社の収益性差異をもたらす要因や説明力の分析手法、公表数字やマクロデータの何に注目し現時点の競争状況を見極めるのかといった**分析視点に学びが多かった**。
- ・ また、それら説得力のある分析の前提として、アナリストにとって仮説構築力が不可欠であると痛感した。

【目的】

- ・ 価値創造の基本的考え方（EVA等）や活動に対する市場の評価視点の習得

【講義】

- ・ ①ファンダメンタル分析II（9/28_加賀谷先生）、②資本市場から見た企業価値経営の潮流（9/28_別所氏）、③アナリストの視点と仮説構築手法（9/28_松島氏）

【学び・気づき】

- ・ ①企業価値とは将来CFの現在価値という理論はクリア。だが現実世界では親子上場もあり「**企業価値とは何か**」は深遠な論点と感じる。また、自社EVAが上場後8年連続マイナス、2013年度以降プラス継続だが2010年度対比±ゼロという結果に驚く。**当社は上場で必要以上の資本を調達したのだろうか？**
- ・ ②投資銀行の立場として具体事例（特に失敗）に言及しにくい側面もあると推察するが、内容の抽象度が高くやや不満足。
- ・ ③アナリストには「**仮説構築力**」「**実証力（検証力）**」の錬磨が必要との**コメントに深く共感**。造形の深い自動車業界の将来シナリオについて、彼なりの興味深い仮説と裏付けるデータとともに展開された講義は秀逸。

【目的】

- ・ マクロ経済や為替リスクの潮流を読み解く視点の習得

【講義】

- ・ 国際金融/為替リスク管理 (10/11_小川先生)

【学び・気付き】

- ・ 馴染みある「名目為替相場」だけでは為替相場を見ていることにならず、「**実質為替相場**」を注視すべき。そして、名目と実質の動きは常に同じと限らないため「実質」の動きが同じでも「名目」の動きが異なる場合、企業を取り巻く競争環境は異なるという点に納得。更には、二国間の為替相場だけでなく、加重平均後の「**実効為替相場**」を注視すること、**産業別実効為替相場は各産業の競争環境のバロメータになる**という点も興味深い。
- ・ 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）のうち③はヘッジできず、**長期的な為替相場は自分で予想するしかないという“身も蓋もない”結論には学問としての潔さを感じた。**
- ・ 日本は昨今デフレで物価の安さを享受している反面、同時に労働力も安いいため、当社も外資系企業から格好の人材の草刈り場と化しているとしみじみ思う。20年ぶりに**経済学部生の気分を味わえた講義**

【目的】

- ・ 価値創造に関連する多面的視点の獲得（経営戦略、マーケティング、格付け）

【講義】

- ・ ①経営戦略論（11/1_青島先生）、②マーケティング（11/2_鷺田先生）、③格付け評価（11/2_三宅氏・山本氏）

【学び・気付き】

- ・ ①真っ当な経営の4要素「価値の創造/生産性の向上/価値の配分/価値の測定」は興味深い。進研ゼミ通信教育事業の成功要因が、当初想定していなかった周辺顧客における顧客価値創造にあるというのは優れた考察。「価値の配分」を決定付ける希少性は参入障壁or差別化で、当社は前者、ポジショニング・アプローチ。
- ・ ②普及理論（ロジャーズ）の各集団に属する個人間情報流通とユーザーイノベーションの関係考察が興味深い。日本大企業のイノベーション力低下は、同質性の高い消費者間の交流で生じるユーザーイノベーションのフィードバックを得られにくくなっているためという仮説も興味深い、その要因がさらに気になる。
- ・ ③信用格付けはダウンサイドのみ、成長性は無関係と知る。日本の格付け分布はBBB未満（投資不適格）が極端に少なく、ジャンク債市場が形成されにくいのは、日本特有の減点主義も関係していると感じる。

【目的】

- ・ 企業価値創造のためのロジックや実務視点の習得（ファイナンス・税務）

【講義】

- ・ ①コーポレートファイナンス（11/22_中野先生）、②国内税務（11/23_朝長氏）、③国際税務（11/23_角田氏）

【学び・気付き】

- ・ ①キャッシュリッチ企業（当社も）が「手元流動資金をM&A用の枠と想定」と言うのは自ら期待収益率を上げているようなもの。「マーケットタイミング仮説」「希薄化仮説」に捉われることは危険で、公募増資に対する株価反応は調達資金の用途や期待利益率に応じる。MM配当無関連命題の前提を外すことで現実の事象を説明できる（シグナル効果が株価上昇を招く）等々、全て興味深い。目の前の霧が晴れていくような“すっきり”感のある講義。
- ・ ②「組織再編成税制」「資本取引税制」は難解、消化不良。
- ・ ③BEPSの単語すら知らなかったため新鮮だった。「移転価格税制」を盾にした合法的な節税手法にもメスが入り、15%程度なら当局から容認されるといふ世界的コンセンサスには人間味を感じる。デジタル課税など国際税務が急変貌を遂げるなか、日本企業の懸案課題と理解。

【目的】

- ・ 持続的な企業価値創造のためのM&A活用に関する知識の習得

【講義】

- ・ ①M&A概論 (12/1_朱氏)、②武田薬品によるシャイヤー買収事例考察 (12/1_本郷氏・土居氏・藤森氏)

【学び・気づき】

- ・ ①M&A成否の定義はどうあるべきか？高値掴みしないために大切なことは？買収後の経営で重要な点は？買収資金調達の優先順位は？株主の信認を得るためには？M&A推進体制は？との論点に沿ったM&A概論は非常に分かり易く、極めて完成度の高い講義。「起死回生の買収は無い」「不確定要因に対する感応度分析せよ」「PMI経営陣には経営成績達成と価値観共有の両面が大事」「難易度の高いトップラインでなくコストシナジー」を心に刻んだ。
- ・ ②当事者に直接話を頂ける貴重な機会。成長戦略、買収交渉、スキーム構築、買収事前リークによる混乱、買収資金の短期融資、為替ヘッジ、短期融資のパーマネント化、NYSE上場審査対応、株主総会承認など一大難事業であったことを理解。講師の最後の発言「乾坤一擲の大型買収はよほど好条件が揃わないと実施すべきでないと学んだ」が印象的。

【目的】

- ・ M&Aを活用した企業価値創造実現に関するケーススタディ (東京海上HD)

【講義】

- ・ 東京海上HDグローバル戦略 (12/21_藤井氏)

【学び・気付き】

- ・ 練られた事前課題、グループ討議、買収遂行責任者による講義と**非常に濃密**。一連の海外大型M&Aの狙い「グローバル成長機会の追求」「リスク地域分散効果による利益の安定化と資本効率向上」は東京海上HDの理屈として勿論理解できるが、高プレミアム、コストシナジーも少ない印象を受け、**株主の信認獲得について個人的にはまだ完全に腑に落ちることができていない**。
- ・ 莫大な政策保有株式 (2.4兆円) を有し、それら有価証券売却も原資としていことから**ポートフォリオ入替と捉えれば信認を獲得し易かった (勿論株主還元も奏功)** というのが私の見立てだがどうか？。
- ・ 「事業はやらないと分からない、リアリティを本社の人間に理解しろというのも絶対無理」は経験者ならではの発言。買収方針は「経営の健全性」「強固なビジネスモデル」「成長性×価値観の共有」、ターンアラウンドもやらないと明確に定め遵守している点が素晴らしい。© HAKUHODO Inc, All Rights Reserved. | CONFIDENTIAL

【目的】

- ・ 企業価値創造に活用すべき視点の習得 《1》～交渉論、ESG視点～

【講義】

- ・ ①交渉論 (1/24_福森氏)、②ESGエンゲージメント (1/25_松原氏)

【学び・気付き】

- ・ ①交渉の事前準備一つ取っても4つの詳細ステップが呈示されており良い。交渉の優先順位は目的>判断基準>具体条件、BTNAは基本、共通の利益と課題を切り出せ、質問の目的は3つ（情報獲得、言語化による確認、言質・決断を引き出す）など納得度が高く、組織の交渉力向上のヒントを得た。OKY発生は社内で健全な交渉力が育まれていない点と無関係ではなからう。
- ・ ②企業が様々な投資家を選別するツールがIRでInvestor Marketingとも換言可能。パッシブ投資家もモノは言う。SDGs（国連/国家/企業）CSR（企業）ESG（投資家）は主語の捉え方で整理すると良い。など得るもの多し。ESG投資の進展理由として「投資家はESG投資が投資成果を改善することに気付き始めた（のも一因）」との説明があったが個人的には疑問。「投資家には成果を得る新たな機会創出という思惑があり、ESG投資というルール変更が現代世界で受容された」側面が強いのでは？

【目的】

- ・ 企業価値創造に活用すべき視点の習得 《2》～リスク管理、IR、DX～

【講義】

- ・ ①リスク管理 (2/14_神林氏)、②IR (2/14_浜辺氏)、③DX (2/15_仲川氏)、④受講者企業からの学び (2/15_上林氏・関崎氏・村中氏、松島氏)

【学び・気付き】

- ・ ①グローバル (ラテン語Risscare「勇気を以て試みる、挑む」) と日本 (地震雷火事親父) でリスク認識に差があり、グローバルではリスクテイク回避目的、日本ではリスク回避目的でガバナンス強化が進行。戦略リスク認識やマネジメントの重要性に共感するが、とすると**日本のリスク管理組織設計自体がおかしい。**
- ・ ②「会社は誰のもの」でなく「誰の**ためのもの**」から入り「株主のもの」と理解する。IRは市場と話す際に会社側、社内と話す際に市場側に立つは明快。
- ・ ③スマホ登場でデジカメ出荷台数が10年間で1/5に縮小。合議制ではカメラ事業は手放せなかったが、コニカミノルタはトップダウンでDX企業に転換。
- ・ ④村田製作所 (収益向上をもたらす継続発注の先行指標としての新製品売上構成目標40%は興味深いKPI)、丸井グループ (統合報告書での将来BS掲載に驚愕)、テルモ (経理部門の進化は大変勉強になる)

【目的】

- ・ 企業価値創造のための投資家との対話、価値創造ストーリー共有

【講義】

- ・ ①投資家とのエンゲージメント (5/16_三瓶氏)、②各社の価値創造ストーリーの共有 (5/16_三瓶氏)

【学び・気づき】

- ・ 「自分なりの見通しとそれに基づく判断軸を持つ」は至言。そのために、情報開示の透明性/多様性受容/説明責任の重要性が大切というのも説得力有り。
- ・ ビジネスモデルを「比較企業を上回る中長期的な成長率・利益率・資本生産性等を担保する構造」と定義。事業ポートフォリオ（複数事業を有するビジネスモデル有り）とコングロマリット（複数事業の複合体）の違いに触れ、ビジネスモデルの説明責任の重要性を説かれていたが、**ポートフォリオとコングロマリットに差は無く、本質的な論点はコストを中心としたシナジー（なぜなら売上は難易度高い）の有無ではないか？**
- ・ 投資家の関心事は「当初戦略の企業価値向上への寄与度、それを踏まえた課題認識」「なぜ貴社がその事業を展開すると良いのか（why）」「どうやってやるのか（how）」とは**凄まじく強烈な指摘**。© HAKUHODO Inc, All Rights Reserved. | CONFIDENTIAL

【目的】

- ・ 学びの総括

【講義】

- ・ グループ討議、プレゼンテーション

【学び・気付き】

Coming Soon?
(いや、きっと無理)

① 「経営実践からの示唆」

HOYA_元CFO江間氏 (9/29)

- 「経営者とは“業”を企てるべく、**将来を生きる人**」「管理者は現在や過去の問題を解決すべく今を生きる人、意識するしないに関わらず現状が続いていくと考えている人」とは両者のマインドセットの違いを端的に示している。
- 経営指標を計上利益⇒ROE⇒EVA⇒SVAへ進化、社内浸透させていく際、**投資家視点を経営者視点に転換することに腐心されていたこと**（つまりその視点が極めて重要であるということ）が印象に残った。
- また、**各事業部にBSを持たせるが独自資金調達は認めず、本社が株主として事業部に期待収益率（ハードルレート）を要求する、本社コストは事業部に配賦しない、**などは経営管理体制として非常に参考になった。

② 「CFO視点での経営管理とイノベーション」

3Mジャパン_CFO昆氏（11/23）

- 「**accountabilityを説明責任と訳すと片手落ち、執行責任、当事者意識に近い**」との説明に唖らされた。
 - ロングマン英英辞典：responsibility for the effects of your actions and willing to explain or be criticized for them
- CFOは資本コスト経営に走り回るのが仕事（事業部ボトムアップの目標は市場ポテンシャルと自社キャパシティから設定されるが、資本市場は理解しない）、CFOが事業推進へ関与を高めるべく**“トレジャリーマネジメント”**の考え方のもとビジネスカウンシルという部門を新設、事業部への予算配分/目標達成への対策検討協力/改善策の実行支援/モニタリングを担うという手法は興味深い。
- 「**予実分析ではなく、予予分析（予算・予測差分析）こそ重要**」は至言。

③ 「総合商社の業態変革と収益・リスク管理手法の変遷」

三菱商事_元CFO内野氏（12/21）

- 遥かに進んだ経営管理を実践中の三菱商事も道程が決して容易いものでなかったと知った。口銭重視の過大計上や単体赤字など、**三菱商事でさえ**当時は**価値創造の本質を理解しない人が大半だった**と知る。
- 「実質リスク」概念を導入し、投下資本の代用指標として活用するMVCAの社内浸透の苦労や、より直接的な効率性指標としてROIC経営にシフトさせていく過程は大変興味深く聞いた。
- 「現場にBSは持たせていない」とのことだが、コントロール権までは移譲せず、事業資産利回り等のマネジメントは現場で可能と理解。最近では**事業投資**（従来商流への投資活動）と**事業経営**（主体的参画で価値創造する）という言葉を使い分けており、後者に邁進中だが、**過去のトレーディングビジネスからの事業転換に約20年。溜息が出る。**

④ 「新時代のCFOの財務・非財務戦略～ROESGモデルの訴求～」

エーザイ_CFO柳氏（12/22）

- **ハーバード白熱教室**そのもの。ROESGという概念フレームワークを呈示し、実証研究でエビデンスを示し、自社の統合報告書で具体的に示し、投資家との対話を続けている、まさにキング・オブ・CFOに圧倒された。
- CFOポリシーの明文化、2007年からのDOE採用、エクイティスプレッドをKPIとし200種類のハードルレートを使用仕分ける**実行力に脱帽**。
- 投資家から要求されるからESGに留意した企業活動をするのでなく、それを体現しうる企業理念に基づいて活動する順番論が大事、だから**定款に企業理念を盛り込むというという徹底ぶりも凄い**。
- 内部留保からの現金保有はエクイティファイナンスと同じゆえ、現金保有率の高い日本企業の資本コスト欠如の一つの証左という説明には、株主資本主義（米国観）を感じた。**日本企業は従業員をステークホルダーとして米国以上に重視し、労働市場流動性も低いため、倒産リスク算定が高い（財務リスク許容度が低い）のも一因では？**

⑤ 「経営統合からの学び～Work out with NASDAQ Company～」
東京エレクトロン_元CFO堀氏（1/25）

- 未実現ゆえ資料開示の無い講義だったが生々しい話を大変興味深く聞いた。三角合併方式を最終的には三角株式交換に変更した点（税務対策）や米国税務絡みのIRS Code Section等のテクニカルな話もさることながら、堀氏がAMAT社経営陣と交渉するなかで体感した「**CFOはCEOから信認されなければならない、自社を投資家に売り込むのがCFOの仕事**」はシンプルで分かり易い。
- また外資系CXOクラスの3つの行動規範（Sensitivity to Investors、Sensitivity to Competitors、Looking at Reality）や、圧倒的な多様性、高い人材流動性ゆえの社外取締役エコシステムの存在、サクセッションプランの絶えざる検討など、**外資系ならではの特徴を良く理解できた。**
- 一度、真珠湾は訪れて置こうと思った。

⑥ 「経営改革と女房役の心得」

パナソニック_元CFO川上氏 (5/15)

- リーダーにとって大事な「心技体」のうち、**心を鍛えるには苦難に直面する以外無い**（松下興産の整理は苦難中の苦難）。
- 松下電産の4つの衰退要因（傲慢/自己満足/内部議論/摩擦を恐れる）は当社にも兆候有りと襟を正した。衰退は売上減などの表層的な現象面で語られるが、**深部では組織を形作る人の心が組織を衰退させる**とは至言。
- リーダーがこれで終わりと思ったらそこで改革/組織は終了、**ゆえにリーダーは誰よりも時間に、目標に厳しくあらねばならない**。
- 松下興産の対応について社長に具申した際、即決されたことで学んだという『**自分で完全に分かていなければ他人を説得することはできない、逆に言えばそう相手が思えば説得は自然に達成される**』は心に染みた。
- Cool Hands、Cool Head、Warm Heart。
- **最初から最後まで含蓄に満ち溢れる、珠玉の講義。**

2 . ワークショップ(B : 日本電産)

日本電産の『成長戦略』

★村田製作所との比較により日本電産の成長戦略の分析を実施

1. 日本電産を選定した理由
2. 日本電産 vs 村田製作所 ファundamental分析
3. 日本電産 経営戦略分析
4. 村田製作所 経営戦略分析
5. 日本電産 vs 村田製作所 M&A分析
6. 日本電産 vs 村田製作所 比較総括
7. インタビューによる日本電産の成長戦略分析
8. 日本電産 成長戦略分析の総括

2020年3月

築瀬、渋谷、小幡、長森

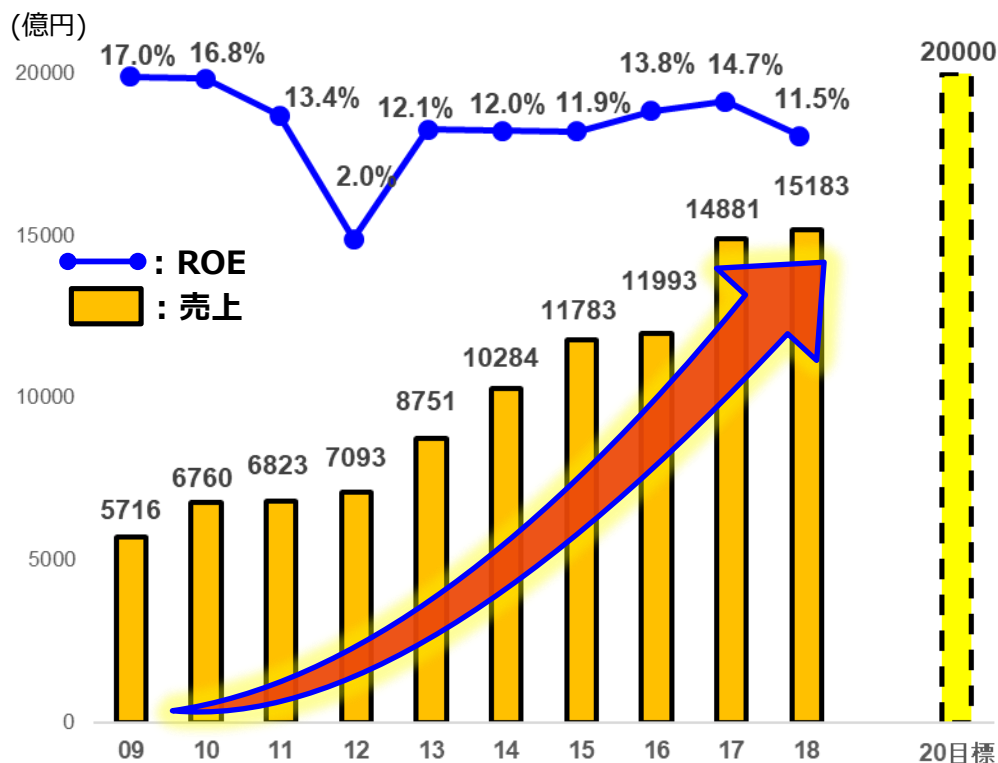
1. 日本電産を選定した理由

2. 日本電産 vs 村田製作所 ファundamental分析
3. 日本電産 経営戦略分析
4. 村田製作所 経営戦略分析
5. 日本電産 vs 村田製作所 M&A分析
6. 日本電産 vs 村田製作所 比較総括
7. インタビューによる日本電産の成長戦略分析
8. 日本電産 成長戦略分析の総括

日本電産を選定した理由

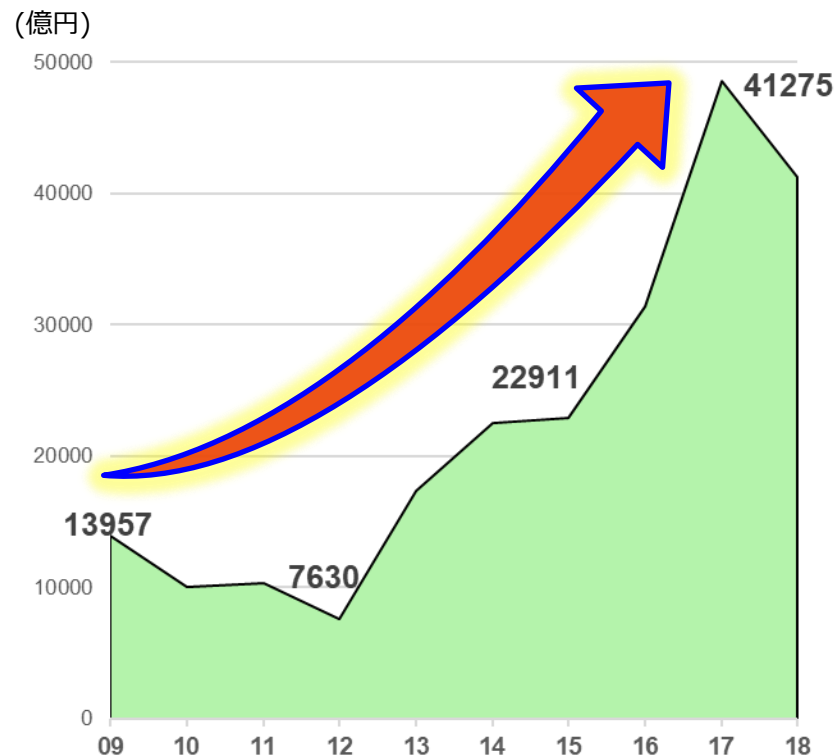
- ◆ 競争の厳しい業界において、高い利益水準を維持させながら売上急成長を実現している経営手法を学びたい。
- ◆ なぜ投資家の期待(=時価総額増)がこれほどまで高いのかについても考察したい。

【売上・ROE 推移】



売上 : 10年間で約3倍の高成長
20年も2兆円と意欲的な目標
ROE : 継続的に10%以上を維持

【時価総額推移】



時価総額 : 10年間で約3倍に増加
(投資家の高い期待値の表れ)

分析対象：日本電産 vs 村田製作所

日本電産株式会社



【会社概要】

日本電産は、精密小型モータ、車載用モータ、家電・商業・産業用モータ、等を事業の柱として、自律成長と積極的なM&A戦略で、成長を加速させている。

【主要な業績】

売上高：1兆5,183億円（2019年3月期）

営業利益：1,386億円（2019年3月期）

総資産：1兆8,750億円（2019年3月期）

従業員数：108,906人（2019年3月期）

時価総額：4兆3,290億円（2019年9月末）

【近年の潮流】

2015年4月に中期戦略目標「Vision 2020」を公表。2020年度売上高2兆円、営業利益率15%以上、ROE 18%以上を目指す。重点成長事業は車載用モータ、家電・商用・産業用モータ。中国・アジア・米州・欧州に地域統括会社を設置し、グローバル5極経営体制を確立。

村田製作所



【会社概要】

村田製作所はファンクショナルセラミックスをベースとした積層セラミックコンデンサなど電子デバイスの研究開発・生産・販売を行う。

【主要な業績】

売上高：1兆5,750億円（2019年3月期）

営業利益：2,673億円（2019年3月期）

総資産：2兆0,489億円（2019年3月期）

従業員数：77,571人（2019年3月期）

時価総額：3兆5,040億円（2019年9月末）

【近年の潮流】

2018年10月に長期ビジョン「Vision2025」達成にむけた「中期構想2021（19-21の3カ年）」を策定。

（売上高2兆円、営業利益率17%以上）

（1）ポートフォリオ経営の実践、（2）飛躍的な生産性向上と安定的な供給体制構築、（3）人と組織と社会の調和を、広がる事業機会を捉え成長を続ける3つの課題と定めた。

1. 日本電産を選定した理由
- 2. 日本電産 vs 村田製作所 ファundamental分析**
3. 日本電産 経営戦略分析
4. 村田製作所 経営戦略分析
5. 日本電産 vs 村田製作所 M&A分析
6. 日本電産 vs 村田製作所 比較総括
7. インタビューによる日本電産の成長戦略分析
8. 日本電産 成長戦略分析の総括

日本電産 vs 村田製作所 財務分析

FY2018	日本電産	村田製作所	備考
収益性	ROS 7.3% ROE 11.5%	ROS 13.1% ROE 13.5%	村田製作所が上回る。
効率性	CCC 74日 総資産回転率 0.8 有形固定資産回転率 3.1 棚卸資産回転率 4.9	CCC 151日 総資産回転率 0.8 有形固定資産回転率 2.0 棚卸資産回転率 3.1	日本電産が上回る。
安全性	流動比率 173% 自己資本率 53%	流動比率 360% 自己資本率 78%	村田製作所が上回る。
成長性 (過去5年)	売上高 1.5倍 EBITDA 1.3倍	売上高 1.5倍 EBITDA 1.3倍	両社同等レベル。 村田 研開発比率が高い (4% vs 7%)
グループ力 (連単倍率)	売上連単倍率 6.8倍 利益連単倍率 2.3倍	売上連単倍率 1.5倍 利益連単倍率 3.1倍	日本電産はG社への 売上依存が高いが低利益
総合評価	現時点、収益性・安全性は村田製作所が優位。効率性は日本電産。成長性は同等である。また日本電産はG会社の低利益が課題だと推定される。 総合評価としては若干、村田製作所が優位だが、 M&Aを含めた中長期戦略の立案・実行次第で両社の優劣は変化する。		

日本電産 vs 村田製作所 株価指標 (=投資家期待値)

FY2018	日本電産	村田製作所	備考
時価総額	4兆3,290億円 【参考】 売上：1兆5,183億 利益：1,386億	3兆5,040億円 【参考】 売上：1兆5,750億 利益：2,673億	売上は同等レベルだが時価総額は日本電産が1.2倍上回る。
10年間の株価推移 (2009年→2018年)	3,430円→12,475円 3.6倍	3,500円→4,985円 1.4倍	売上成長は同等レベルだが株価上昇は日本電産が上回る。
配当性向 (対連結純利益)	27.9% 【目標30%】	28.9% 【目標30%】	目標配当性向は同等で直近は村田製作所が僅かに上回る。
PER (株価収益率)	37.0倍	17.0倍	日本電産の株価は約2倍割高。 (=2倍の期待)
PBR (株価純資産倍率)	4.1倍	2.2倍	
総合評価	売上高及び配当性向は、ほぼ同等レベルの中、 村田製作所の利益は日本電産の約2倍にも関わらず、 圧倒的に投資家 (= 株価) は日本電産の事業成長に期待している。		

1. 日本電産を選定した理由
2. 日本電産 vs 村田製作所 ファundamental分析
- 3. 日本電産 経営戦略分析**
4. 村田製作所 経営戦略分析
5. 日本電産 vs 村田製作所 M&A分析
6. 日本電産 vs 村田製作所 比較総括
7. インタビューによる日本電産の成長戦略分析
8. 日本電産 成長戦略分析の総括

日本電産の事業概況

精密小型モータに加え、「車載」「家電・商業・産業」を重点2事業として経営資源集中

1. 2020中期戦略目標：利益ある高成長の飽くなき追求

- ①売上高目標2兆円（新規M&A 5,000億円含む）
- ②車載売上高目標7千億円～1兆円
- ③営業利益率目標15%以上
- ④ROE18%以上
- ⑤グローバル5極経営管理体制の確立

2. 市場環境

- ・パソコン/スマホの需要台数は鈍化。
- ・自動車分野では電動化によりモータの大幅な需要増が見込まれる。
- ・競合多い。（特に車載）

3. セグメント別売上・利益

- ・重点2事業である
- 車載と家電/商業/産業の利益改善が必要。

	FY18 売上高		FY18 営業利益		
	売上額 (億円)	構成比 (%)	利益額 (億円)	構成比 (%)	利益率 (%)
精密	4,415	31%	546	36%	12.4%
車載	2,973	21%	329	21%	11.1%
家電	5,383	37%	422	28%	7.8%
他	1,640	11%	235	15%	14.3%
連結	15,183	100%	1,386	100%	9.1%

【地域別 売上高】 中国23%,日本20%,北米17%,アジア13%,欧州9%,他18%

4. バリューチェーン



・M&Aによる規模の 経済と高いコストコントロール
 ・原価創造力に拘った 生産技術重視

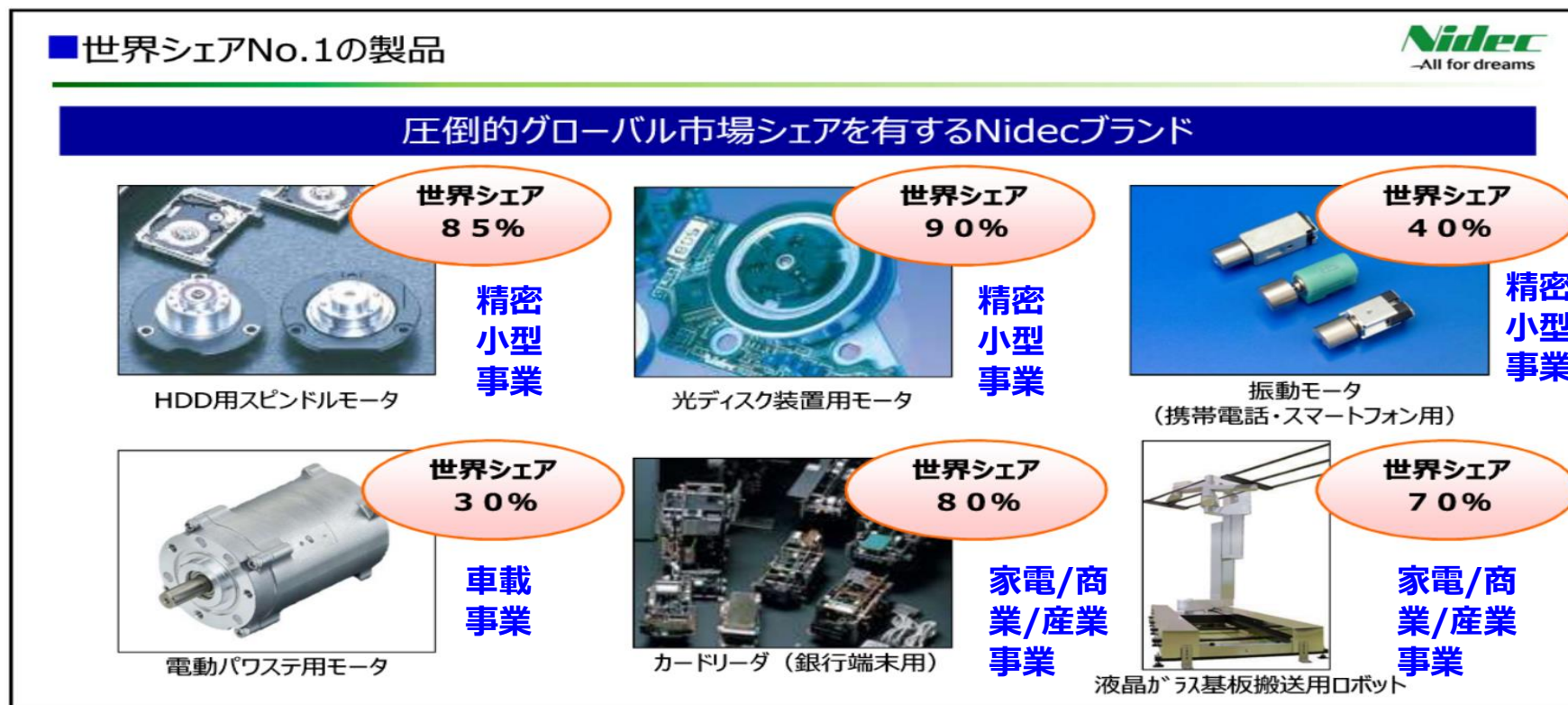
これまでの主要な戦略の振り返り（日本電産）

国内

- ◆ 1979年世界初、ブラシレスDCモータ実用化
- ◆ HDD用精密小型モータに特化して成長

海外

- ◆ 積極的な海外展開で事業拠点を拡大
- ◆ M&Aを活用して駆動技術製品を強化



- ・精密事業は大量生産目つ圧倒的なシェアを持つ製品があり高利益を確保。
- ・車載事業は1製品(電動パワステ)のみ目つシェア(30%)が低いため高利益確保が困難。

Strength(強み)

- 技術力
 - ・小型精密モータ・車載・家電・商用・産業用
- オーナー経営者のリーダーシップ
 - ・すぐやる、必ずやる、出来るまでやる
- M&A実施・P M I
 - ・50戦50勝
- コスト削減実行力
 - ・W P R（ダブルプロフィットレシオ）の実践
- 海外展開
 - ・5極経営とバランスの取れた売上ポートフォリオ

Weakness(弱み)

- 売上総利益率が低い（原価率が高い）
- オーナー経営者への依存度の高さ
- 車載と家電/商業/産業 事業の低利益

Opportunity(機会)

- A I & I O T 進展によるH D D 需要の増加
- 自動車の電動化（駆動用モータ）の増加
- 省エネ・省電力化

Threat(脅威)

- S S D（ソリッド・ステートドライブ）需要の増加
- 連結経営によるガバナンス力低下
- 展開国におけるカントリーリスク
- 為替リスク
- 品質事故

抽出された事業検討課題

- ・オーナー経営からの脱却
- ・AI&IOT進展及び自動車の電動化における拡販とコスト競争力の強化
- ・車載と家電/商業/産業 事業の利益向上

市場成長

相対的市場シェア

金のなる木 - 精密小型モーター	スター - 車載 - 家電/商業/産業用
負け犬	問題児 - その他（ドローン等）

抽出された事業検討課題

- ・車載と家電/商業/産業 事業：如何に売上・利益増を達成し“金のなる木”に育てるか

- ◆ 競争優位の源泉の維持・向上
(提供価値、戦略・マネジメント、人材育成、競合対策)
- ◆ M & Aによる事業成長の維持・向上
(50戦50勝⇒100戦100勝)
- ◆ 「車載」及び「家電・商業・産業」事業の高収益化
- ◆ 強力なオーナーシップ経営からの脱却・進化

1. 日本電産を選定した理由
2. 日本電産 vs 村田製作所 ファンダメンタル分析
3. 日本電産 経営戦略分析
- 4. 村田製作所 経営戦略分析**
5. 日本電産 vs 村田製作所 M&A分析
6. 日本電産 vs 村田製作所 比較総括
7. インタビューによる日本電産の成長戦略分析
8. 日本電産 成長戦略分析の総括

村田製作所の事業概況

通信事業に加え、「車載」「I補キ」・「ヘルケア」を重点事業と捉え事業成長を狙う

- 2021中期戦略目標: 売上高 2兆円、営業利益率 17%以上、ROIC 20%以上
 - 通信市場での競争優位の追求
 - 自動車市場（車載）を次の収益の柱へ
 - I補キ-/ヘルケアは長期的な視点で挑戦

2. 市場環境

- ・スマホの搭載バント数成長が鈍化、一方5G登場より電子部品需要増が見込まれる。
- ・自動車分野では電動化、自動運転化により電子部品需要増が見込まれる。
- ・競合はTDK、サムスン。

3. セグメント別売上・利益

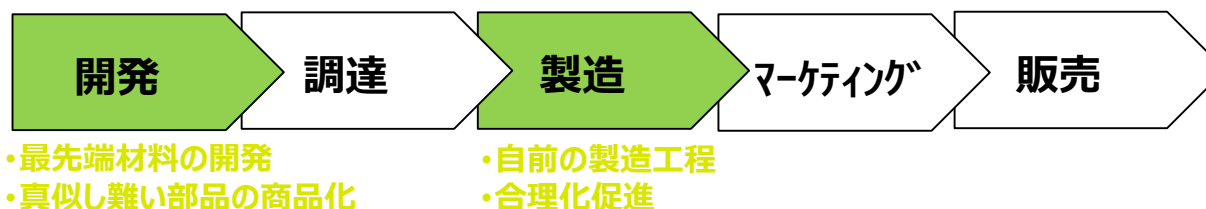
- ・モジュール製品の利益改善が必要。

	FY18売上高		FY18 事業利益		
	売上額 (億円)	構成比 (%)	利益額 (億円)	構成比 (%)	利益率 (%)
コンポーネント	11,400	67%	3121	93%	27.4%
・コンデンサ	(5,742)	(34%)	-	-	-
・圧電製品	(1,386)	(8%)	-	-	-
・その他	(3,922)	(25%)	-	-	-
モジュール	4,667	27%	145	4%	3.1%
・通信	(4,255)	(25%)	-	-	-
・電源他	(412)	(2%)	-	-	-
その他	1024	6%	106	3%	10.4%
連結	15,750	100%	2,668	100%	16.9%

【用途別 売上高】 通信48%, コンピュータ16%, カ-16%, 家電他15%, AV4%

【地域別 売上高】 中華圏51%, アジア17%, 南北米15%, 日本9%, 欧州9%

4. バリューチェーン



これまでの主要な戦略の振り返り（村田製作所）

国内

- ◆スマホ・パソコン・電化製品向け最先端技術の電子部品で事業成長
- ◆M&Aを活用して電池事業等を強化

海外

- ◆中国を中心とした海外展開で事業拠点を拡大
- ◆M&Aを活用して電池事業等を強化

主要製品の世界シェア*



*主要製品の世界シェアは当社推定値です。また市場や用途により異なります。

- ・コンポ-ネント事業は多くの世界一シェア製品を持ち、高利益確保。
- ・モジュール事業は世界一シェアが1製品のみのため高利益確保が困難。

SWOT分析（村田製作所）

Strength(強み)

- 高い技術力による参入障壁
- 市場競争力のある製品群
（世界シェアNo1：8製品）
- 高い収益性
- 財務の安全性

Weakness(弱み)

- 中国事業の依存度の高さ
（売上51%）
- 通信事業（スマホ）の依存度の高さ
（売上48%）
- モジュール事業の低利益

Opportunity(機会)

- 5G導入における通信の高付加価値化
- 自動車の電動化・自動運転化の加速
によるビジネスチャンス

Threat(脅威)

- 米中貿易戦争による中国市場の低迷
- 通信・自動車分野での競争激化
- 展開国におけるカントリーリスク
- 為替リスク
- 品質事故

抽出された事業検討課題

- ・中国事業/通信事業の偏重ポートフォリオからの脱却
- ・5G導入/自動車の電動化・自動運転化における拡販とコスト競争力の強化
- ・モジュール事業の利益向上

市場成長

相対的市場シェア

金のなる木

- 通信 (用途)
- 家電 (用途)
- コンピューター (用途)
- コンポーネント事業 (製品)

スター

- カーエレクトロニクス (用途)

負け犬

問題児

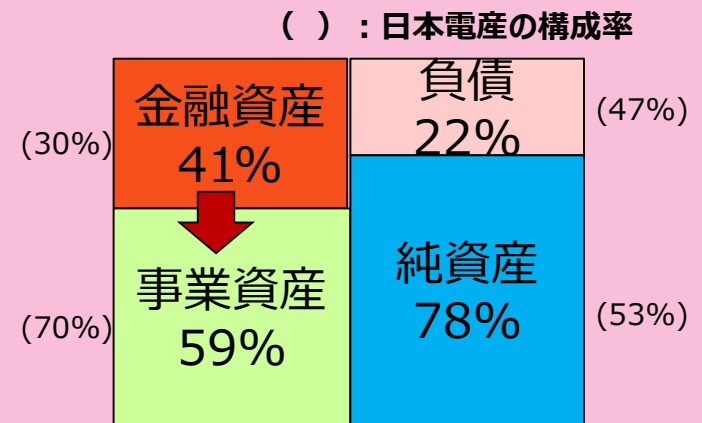
- モジュール事業 (製品)
- エネルギー (用途)
- ヘルスケア (用途)

抽出された事業検討課題

- ・モジュール事業 低収益からの脱却→付加価値製品・サービス開発
- ・カーエレクトロニクス 如何に売上・利益増を達成し“金のなる木”に育てるか

村田製作所の事業成長に向けた経営上の課題

- ◆ 競争優位の源泉の維持・向上
(提供価値、戦略・マネジメント、人材育成、競合対策)
- ◆ 次の収益の柱にする車載事業の具体的な戦略・戦術の立案
- ◆ モジュール事業の高収益化
- ◆ 潤沢な金融資産を活用したM&Aによる売上成長



1. 日本電産を選定した理由
2. 日本電産 vs 村田製作所 ファンダメンタル分析
3. 日本電産 経営戦略分析
4. 村田製作所 経営戦略分析
- 5. 日本電産 vs 村田製作所 M&A分析**
6. 日本電産 vs 村田製作所 比較総括
7. インタビューによる日本電産の成長戦略分析
8. 日本電産 成長戦略分析の総括

村田製作所買収案件（買収額100億円以上）

公表日	被買収側	所在国	事業内容	買収目的	売上	総資産	買収額
2006/4/12	SyChip inc.	米国	Manufacture, develop and market Radio Frequency Chip Scale Modules for the mobile market	製品供給拡大とモバイル機器顧客用クラス通信モジュールソリューション業界での収益最大化	不明	不明	160
2011/7/29	ルネサスエレクトロニクス・パワーアンプ事業	日本	パワーアンプ事業	パワーアンプ事業の拡大	不明	不明	102
2011/10/11	VTI Technologies Oy	フィンランド	Manufactures and wholesales sensors used in automotive and industrial applications, inclination measurement and consumer electronics.	シナジー効果を得てセンサ事業を強化	78	不明	204
2013/2/13	東光	日本	コイル応用商品、モジュール商品、固体商品の製造販売	迅速な経営判断を行うと共に乃村工藝社との経営資源連携による相乗効果の最大化	379	528	210
2016/1/29							142
2014/8/22	Peregrine Semiconductor Corp	米国	Manufactures radio-frequency & mixed-signal semiconductors for use in terrestrial & satellite communication equipments.	既存の関係を深めること、及び中核事業の拡大	199	159	483
2016/7/28	ソニー-電池事業	日本	電池事業	電池事業の取り込み	1,650	不明	177
2017/9/22	Vios Medical Inc	米国	Manufacturer of chest sensors which can measure heartrespiratory rate, electrocardiogram.	Offer its electronic products & to strengthen its operations.	不明	不明	115
合計					2,306+α	687+α	1,593

‘19売上高比率 10%

日本電産買収案件（買収額100億円以上）

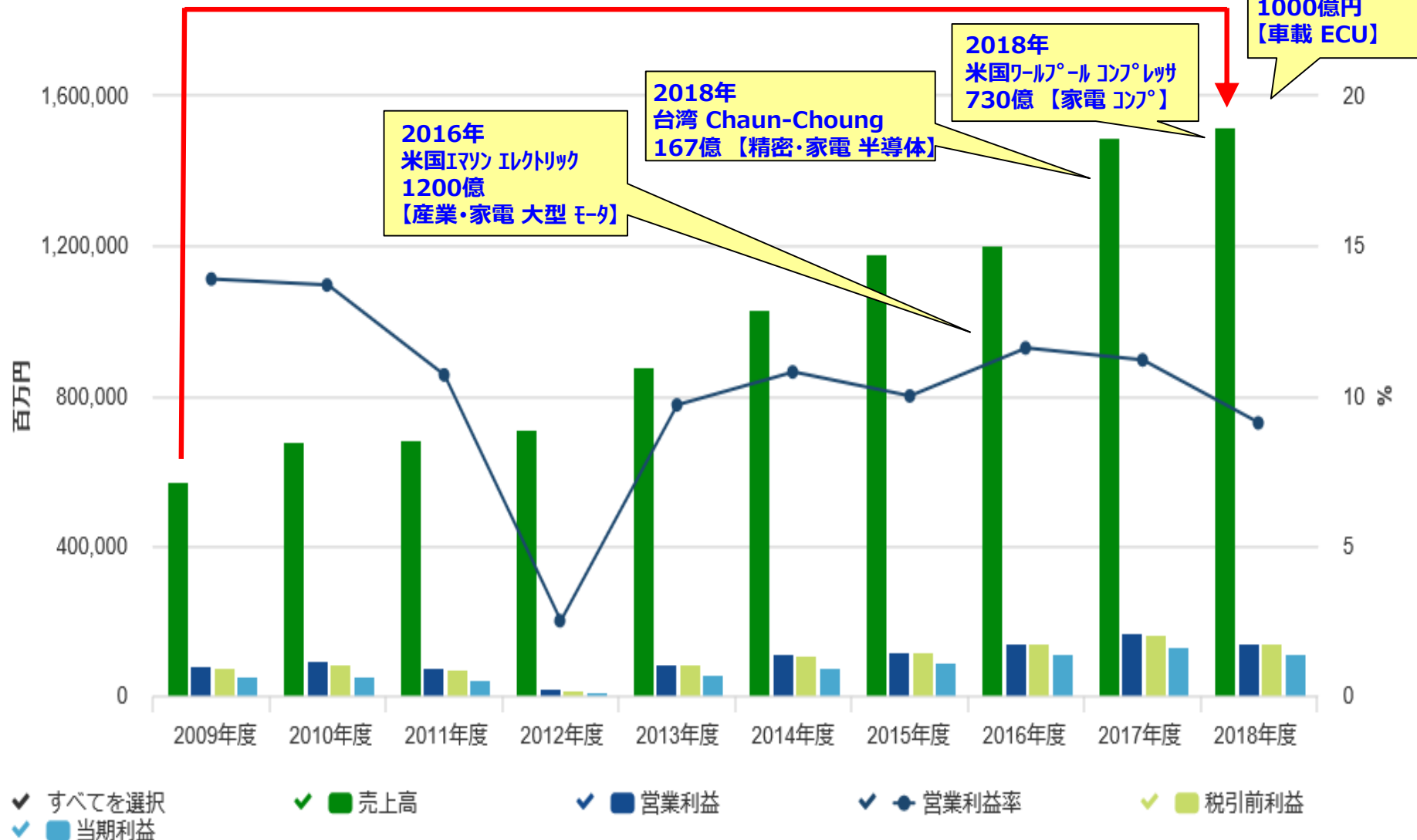
公表日	被買収側	所在国	事業内容	買収目的	売上	総資産	買収額
2003/8/5	三協精機製作所	日本	電子部品関連事業、システム機器関連事業の製造・販売	緊密なシナジーの強化、意思決定を迅速化及び業績の拡大	803	962	125
2012/4/24							236
2006/10/20	Valeo-Motors & Actuators Bus	仏	Manufacture electrical motors and actuators used in automobile brake system and power steering	車内モーター事業を強化しアジア以外の事業を拡大	354	不明	250
2006/11/29	Brilliant Manufacturing Ltd	シンガ	Manufacture aluminum base plates for mounting critical components in the assembly of hard disk drives	会社の強化と企業価値の向上	96	111	128
2013/4/23	日本電産コバル	日本	光学電子機器の製造販売	シナジーをより有効に活用すること及び効率的に経営実現すること	544	654	152
2014/4/22	日本電産コバル電子	日本	産業用電子機器に用いられる部品の製造販売	企業価値を向上すること	311	416	189
2016/8/2	Emerson Electric	米	産業、家電用モータの製造販売	産業、家電用モータの海外事業拡大	不明	不明	1,200
2017/4/25	Secop Holding GmbH	独	冷蔵装置、加熱装置製造	シナジー効果と新たな製品の創出	不明	119	221
2018/4/24	Whirlpool-Embraco Compressor	ブラジル	冷蔵装置、加熱装置製造	offer new products & services and strengthen its operations	不明	不明	730
2018/10/1	Chaun-Choung Technology Corp	台湾	Manufacturer and wholesaler of cooling products for computers	Cooperate with this Corp to strengthen semiconductors business	278	250	167
2019/4/16	仏ロノオートモーティブ エレクトロニクス	日本	自動車向け車載電装部品の製造・販売	シナジー効果と新たな製品の創出	1,305	不明	1,000
合計					3,691+α	2,512+α	4,398

’19売上高比率 29% ⇒ 村田製作所の約3倍

村田製作所に対して日本電産はM&Aを活用した売上成長に重点を置いている。

日本電産の売上高・利益 推移 & 主要M&A

10年間で売上2.7倍 (5,716億円→1兆5183億円)



2015年以降、“モータ単品”ビジネスから M&Aにより付加価値製品を獲得し、“モジュール(モータ+α)”ビジネスでの成長を加速している。

1. 日本電産を選定した理由
2. 日本電産 vs 村田製作所 ファンドメンタル分析
3. 日本電産 経営戦略分析
4. 村田製作所 経営戦略分析
5. 日本電産 vs 村田製作所 M&A分析
- 6. 日本電産 vs 村田製作所 比較総括**
7. インタビューによる日本電産の成長戦略分析
8. 日本電産 成長戦略分析の総括

- ◆ 両社共に先見性を持って将来動向・需要を見極め、黎明期に**自社が強みを持つ製品を確立してマーケットを押さえてきた。**
- ◆ 今後も脱炭素化、次世代ネットワーク『5G』『6G』といった環境変化に対して**スピード感を持って、多くの製品群にとって欠かせないパーツを提供していくと推察する。**

<日本電産>

強み：モジュール化 + コスト競争力

- ・ **M&Aを巧みに活用**しグローバルでの事業成長を実現している。
- ・ 『精密事業』から『**車載事業**』他への成長シフトに加え**モジュール化**による売上増を図っている。
- ・ 『**規模の経済**』と『**高いコストコントロール力**』によりコスト競争力を持っている。

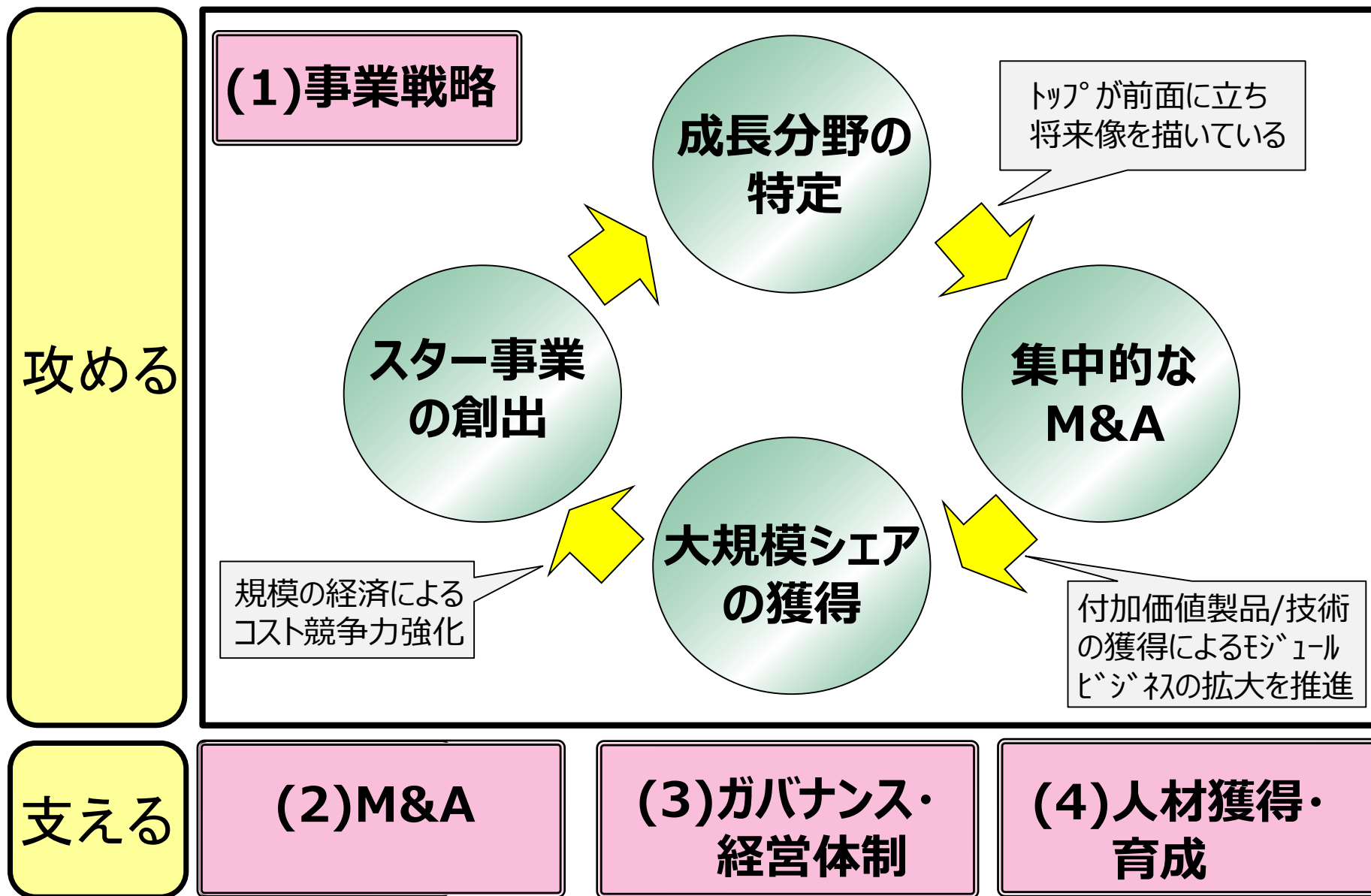
<村田製作所>

強み：製品/製造の技術力

- ・ **小型化/高性能化**にライバル企業が追随できないほど**技術優位性が高い**
- ・ 圧倒的な技術優位性を有するため、M&Aよりも**先行投資(開発/設備)**を繰返し、競争力を維持・向上している。

日本電産の成長戦略については、インタビューを通して更なる深堀りを実施。

1. 日本電産を選定した理由
2. 日本電産 vs 村田製作所 ファンダメンタル分析
3. 日本電産 経営戦略分析
4. 村田製作所 経営戦略分析
5. 日本電産 vs 村田製作所 M&A分析
6. 日本電産 vs 村田製作所 比較総括
- 7. インタビューによる日本電産の成長戦略分析**
8. 日本電産 成長戦略分析の総括



【過去の反省も踏まえた明確な中期戦略】

- ◆ 駆動技術(コア技術)と制御・通信等の新技術の融合を進め「グローバル総合電機メーカーへ進化」という明確な成長戦略は、**2010年頃のコア製品(精密小型モータ)の需要減衰を捉えられなかった反省も踏まえ、5つのメガトレンド(脱炭素化等)に基づき策定。**

【中期目標達成ドライバー】

- ◆ 中期目標の1つ“ROE18%以上”(前提:株主資本比率60%以上)の達成に向け、粗利率向上(共同購買、垂直統合による内製化等)、CCC改善目標の数値化とモニタリング、コスト意識の高い活動(仕入交渉5回ルール等)を推進中。
- ◆ **「グローバル5極経営管理体制」**は当初横串組織「海外PMI推進」の廃止等、体制は臨機応変に変化。但し、**調達コスト低減の実現や全社の早期決算等のスピード経営に効果を発揮**。また、サービス会社と位置付ける地域統括会社は各エリアのビジネスオペレーションを尊重し管理する点も特徴。

【事業戦略における現状課題】

- ◆ 注力する**「車載」「家電・商業・産業用」**は、今後一層M&A推進を活用しながら高シェアを実現するシナリオだが、**低利益率が経営課題で、社長自ら陣頭指揮(米国駐在)を執りテコ入れ中。**

【明確なM&A推進主体】

- ◆ M&A主導者は本社/国内子会社/海外子会社の3者。**本社は事業ポートフォリオ転換に向けたM&A、残り2者は自社の計画達成手段としてのM&Aを推進。**
(特に海外子会社は売上拡大手段としてM&A活用志向が日本以上に高い)

【買収候補企業のスクリーニング条件、買収検討プロセス】

- ◆ 買収対象候補は「車載」「家電・商業・産業部門」を中心に常時60～70件を随時更新、年平均20社と交渉、4～5件成約するペース。
- ◆ 対象企業の収益性に応じ変動するが**EV/EBITDA7倍、EV/SALES120%が基準ルール。**(このルールだと営業利益率が5%未満に集中⇒バリュアップ余地あり)
- ◆ 起案者(=PMI責任者)が、M&A諮問委員会に上程、事業戦略室が作成するバリエーションをベースに買収金額を審議、最終的に**永守会長がM&A実施可否と限度額(Walk away価格)を決定。**

【結果責任を問うコミットメントレターとコストシナジー重視】

- ◆ 買収成立後、**永守会長とPMI責任者**が、期待成果(売上や利益の額と増加率目標)を記載した直筆署名入り**コミットメントレターを交わし、責任主体を明確化**。
- ◆ 買収後、本社は一時的な初期支援のみ関与、PMI推進の“経営手法”に口を挟まないが**“共同購買による原価低減手法”は必ず移植し、利益率10%以上の早期実現**を促す。モジュール化によるトップラインシナジーも追及するが、利益率向上の説明力は**コストシナジーが大きい**。経営会議に**利益率水準別に3色の帽子を被って出席しなくてはならない等、利益を最重視**。

【プロ経営者を活用した経営継承】

- ◆ その後、経営人材の必要時には、特に海外ではプロ経営者の人材プールやそれまでの買収経験で積んだ人的ネットワーク(口コミ)を活用し、本社が目的(コストカット等)に応じて採用。よって**経営者育成視点はほぼ無く、周囲が思い描くような永守イズムの浸透は無い**。(日本と海外のオペレーションはほぼ完全分離)

【経営と所有の近さ】

- ◆ コーポレートガバナンスとは経営/所有を分離した際、経営者が株主の意図に基づいて行動する仕組みを担保することである以上、**創業者かつ筆頭株主である永守会長が経営している以上、ガバナンスの問題は原則無い。**

【資本市場/株価形成に対する高い意識】

- ◆ **永守会長自らによる投資家との積極的対話**に加え、外国人投資家による株価形成を強く意識し、**NY・ロンドンIR・CSR専任担当者を配置**、またESG投資の潮流にもいち早く対応するなど株式市場を強く意識した経営推進が特徴。

【日本電産 永守イズムの継承】

- ◆ 特に海外はイズムの浸透や継承は、周囲が想像するほど実態は無く、**既に経営者として仕上がったプロが自立的に経営**している。
- ◆ イズムの定義次第だが、CSRレポートや“永守の教科書”と呼ばれる「挑戦の道」を各国拠点に翻訳して提供したり、3Q6S運動のポスターを掲出する等は実施。

【M&Aで増加する事業会社に対するガバナンス体制構築】

- ◆ 買収企業の経営に対するガバナンス、具体的には**プロ経営者に対する経営管理は永守会長・吉本社長の業務**。現在不振の「家電・商業・産業用モータ」の立て直しは吉本社長の専権事項。
- ◆ 但し同時に、永守体制による企業経営が**「経営のサケツシヨ」**「**権力と意思決定の集中によるリスク**」という二つの**ガバナンスの課題**を抱えているように推察。

※グローバル企業としての人事制度、人材育成について十分に聴取できなかったがインテリジェンスを通じて垣間見られた現状や課題を以下に整理

- ◆ 急速な事業拡大に伴ない、**必要な機能を発揮できる幹部人材を外部から適宜採用**し、部長級以上の幹部人材の9割が中途入社で構成。
- ◆ したがって、一般企業に比べ人材育成の意識が必ずしも高いとは言えず、永安氏（IR/CSR部長）自身も人事当局による「世界中から一定の役職者以上のグループ社員が2週間京都にくる研修プログラム」といった人材育成・交流施策に大きな意義を見出していなかった。
- ◆ 一方、**技術系人材**は、永守会長が経営する『**京都先端科学大**』における**IP製品である“モータ”の教育等、裾野から人材育成に注力**している。



人材面では日系伝統的企業と一線を画し“グローバル企業化”が進展。

1. 日本電産を選定した理由
2. 日本電産 vs 村田製作所 ファンドメンタル分析
3. 日本電産 経営戦略分析
4. 村田製作所 経営戦略分析
5. 日本電産 vs 村田製作所 M&A分析
6. 日本電産 vs 村田製作所 比較総括
7. インタビューによる日本電産の成長戦略分析
- 8. 日本電産 成長戦略分析の総括**

【事業ポートフォリオ転換の推進ドライバーに関する考察】

- ◆ コア事業(精密小型モータ)で急成長を実現した源泉は、**創業経営者によるストリート経営と徹底したコミットメント主義**の大きく2点。しかし、このコア事業の成果には安住せず、**需要失速を見誤った反省から、強い危機感が醸成され、メガトレンドに基づいた10年以上先を見据えた長期事業方針・戦略を描く**ことに繋がった。
- ◆ これら2点の源泉が、急速な事業ポートフォリオ転換の推進ドライバーとしても機能している。**(非財務資本としての永守会長の存在価値は想像以上に大きい)**
- ◆ 積極的に攻めの経営を実現しているが、**コア製品であるモータを確固たる基軸としたモジュール化**等による成長戦略を描いており、『無謀な攻め』ではなく『**確実な攻め**』に徹底している。

【事業戦略推進の好循環をもたらす巧みなIR・CSR】

- ◆ **明確な中期戦略と実現可能性の巧みなルール**、ESG投資への迅速な対応等で株価に影響力のある**外国人投資家を絶えず惹きつけ、株価を向上**させている。
⇒ 積極的M&Aを活用した事業戦略推進に大きく貢献している。

- **日本電産を以てしても、自社コア製品の需要ピークアウトを予測できなかった**
 - ・ 広告会社にとって最重要プロダクトであるテレビ広告は、当社の場合、電通の労務問題に端を発するビジネス機会享受とオリンピックの両面で見えにくくなっているが2018～2019年である可能性（市場はピークアウトしたが特需に慢心し、今後一気に厳しい状況に追い込まれる可能性有り）。
- **事業ポートフォリオの組み替えにM&Aは有効な手段だが、ステップの要所要所で経営トップがリーダーシップを以てコミットすることが極めて重要**
 - ・ コミットメントレター実施の徹底ぶりは凄い。流石に毎年平均4～5社のM&Aは当社には厳しい。
- **PMIの最大効果がコストシナジーという現実に深く同意**
 - ・ 当社はそこが必ずしも得意ではないからM&Aの交渉力が低く、企業価値創造の推進が弱い気がする。
- **グローバル展開に際し海外と日本のマネジメント手法は切り分けるべき**
 - ・ 当社のグローバル推進状況は（少なくとも日本電産に比べて）未熟な水準のため、海外拠点（買収含む）からすれば多層的で国内中心の経営体制に留まる。
 - ・ しかし、今後、CEO傘下に「経営会議」「海外経営会議」を両建てでぶら下げる、さらに進めてCEO傘下に「グローバル経営会議」を一元化する、と徐々に変革していくシナリオは十分考えられる。
- **IRは株価を高めるある種のゲームのように思えるが、CSRとの連動（そのための組織設計）も含めて重要な業務と言えそう。**
 - ・ 当社は広報・IR室という部門内にIRとCSRの部署が設置されているが、十分な連携があるのか？
 - ・ SRIやESG投資の高まりに合わせ、株価維持向上のためにも、IR機能強化に向けた組織間連携強化や再編成は視野に入れておくべき課題。

3 . 自社に持ち帰りたいこと

「洗いざらい根こそぎ自社に持ち帰らせて頂きます」
というのが本音。

但し、様々な学びを持ち帰る目的は、
自社の抱える課題を解決するために他ならない。

そこで、今回の学びを通じて、解決したいと考えている
(≡このHFLP-Bコースで解決出来そうなヒントを得た)
自社の課題とその解決の方向性を整理。

課題：PL重視経営からの脱却

【1】 PL重視経営の現状

- 広告会社である当社は、必要資本が小さく、収益や利益の創出源泉である人材は、PLで人件費認識される。ゆえに**BSの重要性は必然的に意識されることなく、結果的にPL重視の経営が継続中。**
- 親会社HDYホールディングスは、FY2023中期経営計画でROE（のれん償却前）15%を掲げ、直近FY2019実績は18.9%と好調。
- しかし、当社を含む**傘下事業会社がROEを意識することはほぼ皆無。**
- このPL重視経営も、時代とともに、売上から粗利、昨今では利益重視へと練度を増し、これらROS希求は高ROE実現にも繋がっており、**PL重視経営は単純に全否定されるべきものでもない。**

【2】 PL重視経営が抱える問題点

- 但し、中期経営計画では、PL重視経営で事足りていた“従来型”広告ビジネスの成熟化（低成長化）への対応として、海外広告会社M&Aに加え、国内でも**設備投資を必要とするマーケティング実践領域の事業化や新事業展開等を通じた企業価値創造**を掲げている。
- この計画の推進・実現には、リスクリターンの理解を前提に、資本効率を意識した経営へのシフトが必要不可欠。しかし、**PL重視経営では、「利益創出」のみを評価しがちで、資本コスト経営（資本コストを意識した企業価値創造）を推進しにくい。**
- 今後もPL重視経営**だけ**を継続することは、経営管理手法としてだけでなく、社員のマインドセット転換という点からも**適切な選択**と言い難い。

【3】 PL重視経営からの脱却の“足枷”～鶏が先か卵が先か～

- 当然、当社に投資活動はありハードルレートに基づいた投資可否判断プロセス、企業価値創造（EVA創出）に向けた仕組みは導入済。
- しかし、PL重視経営に慣れ切った現場は、資本コスト概念が希薄で、ほぼWACCに等しい低ハードルレートすら、現場は高いと感じる傾向が強い（これが上場後8年間EVAマイナスと無関係ではないはず）。
- また、現制度ではハードルレートが一律で、事業リスクに応じた使い分けが出来てない（リスクに対し社内ハードルレートが低過ぎる可能性）
- このようなか、従来型広告事業に比べれば、発生頻度や業績全体への影響度は少ないが、現場起点の投資案件（相談）は増加傾向。
- 結果、リスクリターン概念が欠如したまま事業化を推進しようとする“現場（投資業務遂行能力も低い）”と、責任主体とならざるを得ない“本社”とでの軋轢が高まりつつある。現場から見ると本社は強烈的な牽制機能、一方、本社は投資概念の欠如した現場への権限移譲は不可能と考える。
- つまり「現場による投資事業推進/管理能力の獲得」が先か「本社による現場への権限移譲」が先かという“鶏と卵の問題”が“足枷”となり、ボトルネック化している。

【4】 PL重視経営からの転換に向けた2ステップ（私案）

- HOYAや三菱商事を始めどの企業も、資本コスト経営の現場浸透（現場と本社の役割分担）には腐心し、現場のスキル獲得・意識改革も含めると数年、場合によっては10年スパンの時間がかかっている。
- 三菱商事元CFO内野氏に立食パーティ時に質問したところ、「仲介業からの脱却は約20年間かかった」との発言。
- 現時点で、例えば**総合商社の現業組織や現業に隣接する管理組織が有する投資先企業の経営管理スキルは、当社にはほぼ無いに等しい。**
- そこで転換は**長期戦**という前提認識を持つことが必要。
- 大きく2ステップで進めることを想定。

【5】ステップⅠ：投資型事業推進の環境整備

- 事業を二つに分ける。
 - ①従来型受注事業（＝広告手数料ビジネス）
 - ✓PL重視経営を継続。最終利益やROSといったPL上の経営効率を最重要KPIとする（受注ビジネスに資産効率の概念は持ち込まない）。
 - ✓なお、資本コストを加味した目標利益設定は本社サイドの要検討課題。
 - ②投資型事業
 - ✓責任主体（≡起案組織）を明確化。EVAやROI/ROIC等の資産効率指標を最重要KPIとし、**責任組織の評価指標**とする（「責任主体の評価指標としていない」という現行ルールを変更する）。
- ②は、現行ガイドラインや決裁基準などをベースに可否判断する点は従来通り。だが、**責任主体たる現場（および管理組織）が事業モニタリング責任を負い、定期的な進捗報告を実施する。さらに進捗情報を、従来の業績管理資料（①中心）にも盛り込む。**
- これにより、投資型事業に必要な経営管理スキルの獲得や、当該事業の社内浸透を目論む。
- つまり、**権限移譲ではなく、組織評価指標に採用し、情報を可視化することで②推進の環境整備を目論む。**

【6】ステップII：投資型ビジネスの制御（＝当社なりのEVA限界克服）

- 今後具体的にどのような②投資型ビジネスが、増加していくのかは不確実。しかし、**広告会社である当社が関わる広告周辺関連ビジネスでは投下資本（キャッシュ）の重要性が低い事業が多い可能性が考えられる。**
- この場合、仮にハードルレート7%、資本金1億円（小額としての一例）で、税引後利益700万円といった事業は容易く、そのような事業へ人的リソースを多数投下すると、社内人的リソースの不足が進む懸念がある。
- そこで、必要資本の少ない事業を意識した新たなハードルレートとして、**正社員一人当たり要求リターン額（ROH：return on human capital）**を加味する。
- 具体案は「**ハードルレート＝リスク総額×7%+1,200万円※×正社員人数**」（※1,200万円＝正社員一人当たり人件費）
- これにより、当社ならではの②投資型ビジネス推進を制御する。

【原文】

Live as if you were to die tomorrow.

Learn as if you were to **live forever**.

※インド独立の父

Mohandmas Karamachand Gandhi, 1869-1948

【直訳】

(明日死なないだろうが) あたかも明日死ぬかと思って生きよ。

(永遠に生きないだろうが) あたかも**永遠に生きる**として学べ。

appendix

社内月次報告書：別紙参照

• **HAKUHODO** •