

一橋大学CFO教育研究センター 財務リーダーシッププログラムBコース

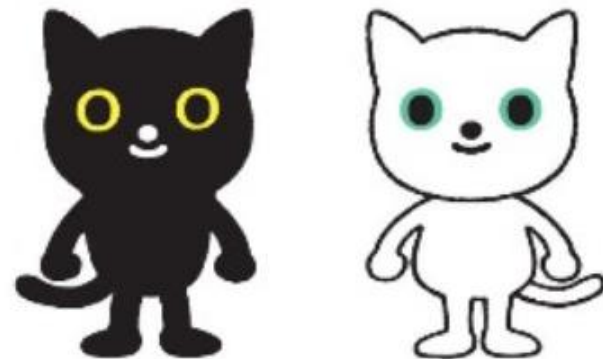
ヤマトグループの次の100年への
更なる成長に向けて



ヤマト運輸株式会社
正岡 克敏

目次

1. ヤマト運輸の分析と経営上の課題認識
2. 通常セッションにおける学びと気づき
3. ワークショップにおける分析と気づき
4. 自社に持ち帰り、今後の業務に活用していきたい点



1. ヤマト運輸の分析と経営上の課題認識

社訓

一、ヤマトは我なり

ヤマトグループは、「人」を会社の一番大切な財産と位置付けています。それは、社員一人ひとりの創意や工夫、努力の結集がヤマトグループの企業としての価値を生み出しているからです。「ヤマトは我なり」という一文は、「全員経営」の精神を意味します。社員一人ひとりが「自分はヤマトを代表している」という意識をもってお客様やパートナーと接し、自ら考えて行動してほしい、という思いを表しています。

一、運送行為は委託者の意思の延長と知るべし

ヤマトグループの事業の原点にある「運送行為」は、単に物を運ぶことだけではなく、お客様（委託者）のころ（意思）をお届けし、お客様（委託者・受取人）に喜びをもたらすことです。お客様にとって安心で信頼できるサービスを提供し続けるために、社員一人ひとりがまごころをもって「どうしたらお客様に更に満足していただけるか」ということを常にお客様の立場に立って考えながら、品質の向上や新たなサービスの開発に取り組む事が大切です。

一、思想を堅実に礼節を重んずべし

ヤマトグループは、一人ひとりの社員が責任感を持って自ら考え行動する全員経営を会社の基本としています。これを実践するためには、社会の一員として法律やルールを遵守するとともに、一人ひとりが高い倫理観を持って行動することが大切です。礼儀や節度、言葉遣いや振る舞いはその人の人格を表します。そして社員一人ひとりが人格を高めることで、企業のより良い社風と社格が培われていきます。

経営理念

ヤマトグループは、社会的インフラとしての宅急便ネットワークの高度化、より便利で快適な生活関連サービスの創造、革新的な物流システムの開発を通じて、豊かな社会の実現に貢献します。

1. ヤマト運輸の分析と経営上の課題認識

ヤマトグループの事業

- ・宅急便年間取扱数量は、年間約18億個。宅配便サービス国内シェアNo.1。

- ・国内ネットワークカバー率100%。全国約3,800建屋、7,000店,セールスドライバー6万人の全国ネットワーク。

- ・当社(ヤマト運輸株式会社)を中心とするデリバリー事業の規模が圧倒的大きいが、営業利益率の低さが顕著

社会的インフラを担うヤマトグループ



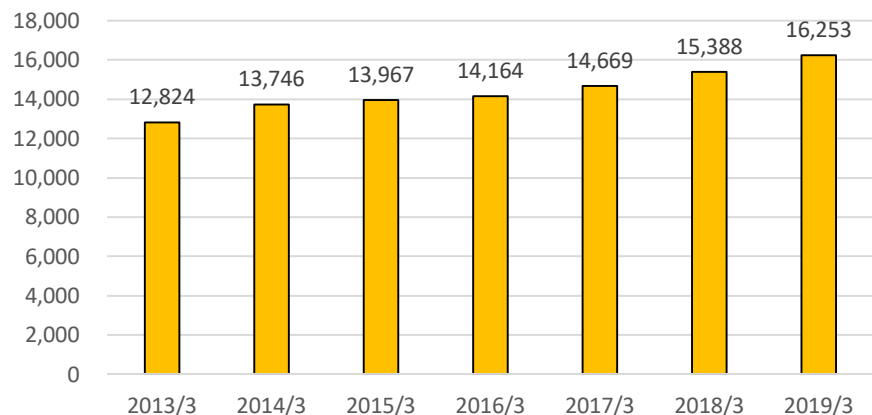
事業を取り巻く環境は大きく急速に変化

- ・お客様の期待・ニーズの多様化
- ・総人口の減少(労働人口の縮小)
- ・地域社会のインフラ衰退(地域格差)
- ・気候変動と資源の減少
- ・産業のEC化
- ・事業活動のグローバル化
- ・新技術の急速な発展と普及

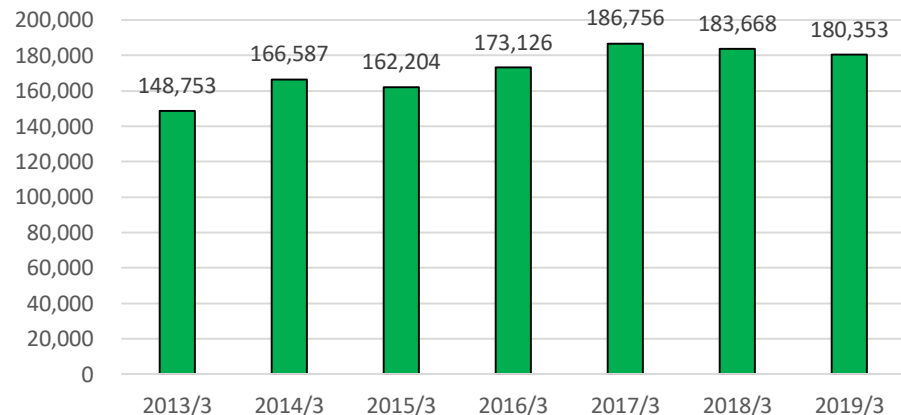
1. ヤマト運輸の分析と経営上の課題認識

業績推移(ハイライト)

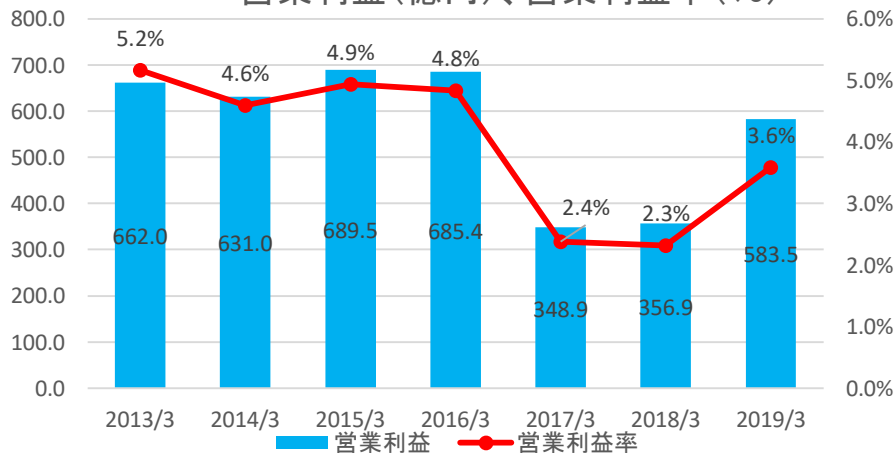
売上高(億円)



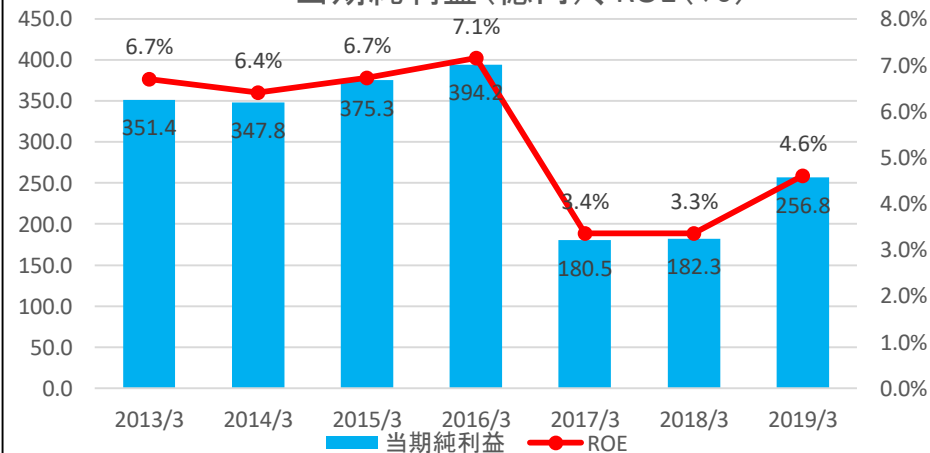
宅急便取扱個数(億個)



営業利益(億円)、営業利益率(%)



当期純利益(億円)、ROE(%)



売上高は増収が継続しているものの、ROEは8%を超えることなく、5%を下回る水準で推移。これまで、全国均一のサービス提供と荷物の増加による規模の経済の追求で拡大してきたが。。

2. 通常セッションにおける学びと気づき

各セッションにおいて、様々な気づきを得ることが出来ましたが、特に以下のセッションにおいての特徴的な気づきをまとめております。

1. 企業価値経営論

- (1) 伊藤レポート骨子の理解
- (2) 企業価値創造フレームワークの理解

2. ファンダメンタル分析

経営者、投資家それぞれの立場からの財務指標分析の有用性の理解

3. M&A

- (1) 規律あるM&A戦略のために(株式会社コアバリューマネジメント 朱殷卿様)
- (2) 戦略的M&Aを通じた事業ポートフォリオの変革(東京海上HD株式会社 藤井 邦彦様)

4. CEO/CFOレクチャー

- (1) 経営実践からの示唆 (元HOYA株式会社 江間賢二様)
- (2) CFO視点での経営管理とイノベーション (スリーエム・ジャパン 昆政彦様)
- (3) 新時代CFOの財務・非財務戦略 ROESGモデル (エーザイ 柳良平様)

2. 通常セッションにおける学びと気づき

1. 企業価値経営論

(1) 伊藤レポート骨子の理解

- ・CFO ≠ スーパー経理部長
- ・日本企業のCEOはファイナンシャルリテラシーが極めて低い水準。CFOも同様？
- ・日本的「持続的低収益性」と「ダブルスタンダード経営」

i) 企業と株主の「協創」による持続的価値創造

中長期的に資本コストを上回るパフォーマンスをあげることによって持続的成長が実現できる。実現に向け、企業と株主が協調して持続的な企業価値の創造を目指すことが必要。

ii) 資本効率を意識した企業価値経営への転換。

資本コストを上回るROEの実現。8%を上回るROEを最低ラインとして、より高い水準を目標とする。ROEを現場の経営指標に落とし込み、自社に適した形で水準を高め、持続的な成長に繋げていくことが重要。

iii) インベストメント・チェーンを最適化するインセンティブ構造へ

持続的成長企業への投資を中長期的な家計資産形成につなげるための環境づくりが重要である。

iv) 「対話先進国」に向けた共通理解とプラットフォームの創出

高質の対話を行うことである。企業と投資家が信頼関係を築くには、企業が企業価値創造のプロセスを開示し、それをベースに両者が建設的で質の高い対話(エンゲージメント)を行うことが求められる。

2017年
レポート2.0

- ・企業と投資家の共通言語としての「価値協創ガイダンス」策定
- ・長期的視点でみて「稼ぐ力」を上げるためには、人材や技術、ブランド等の「無形資産」やESG投資が主眼とする非財務情報が重要

2. 通常セッションにおける学びと気づき

(2) 企業価値創造フレームワークの理解 ～価値協創ガイダンスに準拠して～

価値観

- 1.1 企業理念と経営のビジョン
- 1.2 社会との接点

社訓

- 一、ヤマトは我なり
- 一、運送行為は委託者の意思の延長と知るべし
- 一、思想を堅実に礼節を重んずべし

経営理念

ヤマトグループは、社会的インフラとしての宅急便ネットワークの高度化、より便利で快適な生活関連サービスの創造、革新的な物流システムの開発を通じて、豊かな社会の実現に貢献します。

ビジネスモデル

- 2.1 市場勢力図による位置づけ
- 2.2 競争優位を確保するために不可欠な要素

一般個人消費者・企業向けに小口貨物輸送事業を提供する総合サービス業

- ・サービス提供により培われたクロネコブランド「クロネコヤマト」「宅急便」
- ・宅配便サービス国内シェアNo.1 2019年3月期取扱個数18億3百万個 シェア42.3%
- ・国内宅急便ネットワークカバー率100%
- ・強固な物流ネットワーク 70物流ターミナル、約3,800営業所、車両約52,000台
宅急便取扱店約18万店、PUDOステーション約5,000台
- ・従業員数225千人（フル97千人、パート127千人） 内、セールスドライバー65千人

2. 通常セッションにおける学びと気づき

持続可能性 成長性

3.1 ESGに対する認識

3.2 主要なステークホルダーとの関係性の維持

3.3 事業環境の変化リスク

- ・地域と連携したCSVの実現「ネコサポステーション」「客貨混載」「見守り支援」
- ・持続可能な社会の実現に向けた環境対策「低公害車の導入」「幹線共同輸送SF25」
- ・宅急便をはじめとする各種サービスの提供を通じて培った幅広い顧客基盤と豊富な顧客接点。【 法人顧客数約100万社、クロネコメンバーズ会員約2,800万会員 】
- ・Eコマース市場の拡大などの小口貨物については増加傾向であるため、高成長の好機と捉え対応する。
- ・お客様の「期待」「ニーズ」は多様化しており、荷物の届け方、受け取り方の多様化の対応と新しいサービスを開発すること。
- ・少子高齢化により労働力の確保が困難になるリスクがあるため、徹底的な機械化による省人化を進めるとともに労働環境の改善により、質の高い人材の確保を進める。

戦略

4.1 バリューチェーンにおける影響力強化、事業ポジションの改善

経営構造改革プラン「YAMATO NEXT100」 ※2020年1月発表

宅急便のデジタルフォーメーション(DX)、ECエコシステムの確立、法人向け物流事業の強化に向けた3つの事業構造改革と、グループ経営体制の刷新、データ・ドリブン経営への転換、サステナビリティの取組み、の3つの基盤構造改革からなる「YAMATO NEXT100」を着実に遂行し、持続的な成長と企業価値向上を目指す。

2. 通常セッションにおける学びと気づき

戦略

- 4.2経営資源・無形資産等の確保・強化
- 4.3ESG・グローバルな社会課題(SDGs等)の戦略への組み込み
- 4.4経営資源・資本配分(キャピタル・アロケーション)戦略

経営構造改革プラン「YAMATO NEXT100」 「運送」から、「運創」へ。

構造改革の全容

3つの事業 構造改革

- ▶ 1 宅急便のデジタルトランスフォーメーション(DX)
- ▶ 2 ECエコシステムの確立
- ▶ 3 法人向け物流事業の強化

3つの基盤 構造改革

- ▶ 1 グループ経営体制の刷新
- ▶ 2 データ・ドリブン経営への転換
- ▶ 3 サステナビリティの取り組み
「環境と社会を組み込んだ経営」

経営構造改革で取り組む13の課題

短中期的な利益創出

1 デリバリー領域の構造改革

- 1-a 既存モデルの収益最大化
- 1-b 物流オペレーションの効率化
- 1-c リテール事業の組織設計

- 2 過去の新規事業創出活動の整理・統廃合
- 3 海外でのデリバリー事業の見直し

中長期的な成長戦略

- 1-d 新配送サービスの早期立ち上げ
- 1-e データ活用による機能革新
- 1-f 徹底した機械化による機能革新

- 4 グローバル法人事業の確立
- 5 EC領域における新しい物流インフラの創造
- 6 法人向け物流事業の確立

インフラ整備

- 7 物流ネットワークの効率化/再構築
- 8 CX(顧客体験)戦略の策定
- 9 グループ業務プロセス改革
- 10 IT/デジタル、データ基盤の再構築

- 11 組織/ガバナンス改革
- 12 人事・風土改革
- 13 サステナビリティの取組み

2. 通常セッションにおける学びと気づき

成果と重要な成果指標(KPI)

5.1財務パフォーマンス

5.2戦略の進捗を示す独自のKPI設定

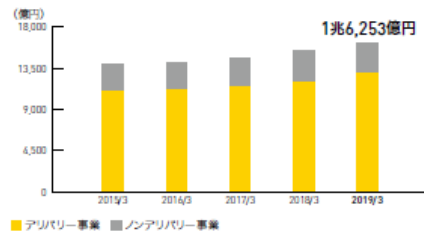
5.3企業価値創造と独自KPIの接続による価値創造設計

5.4資本コストに対する認識

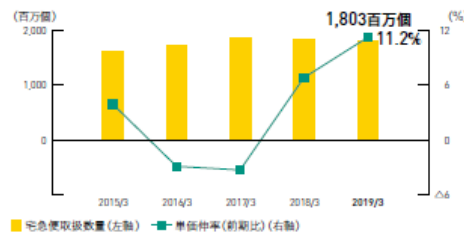
5.5企業価値創造の達成度評価

財務情報

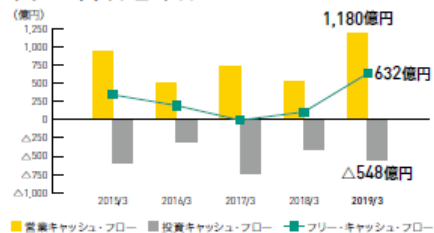
営業収益



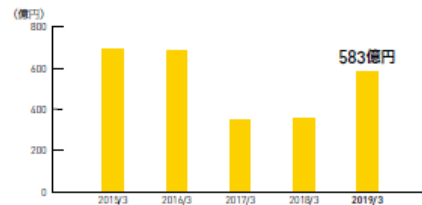
宅急便取扱数量／単価伸率(前期比)



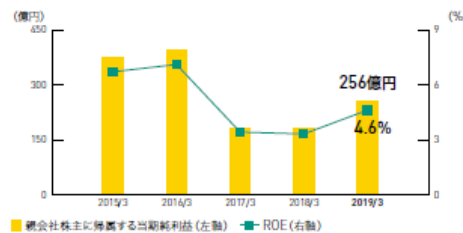
営業キャッシュ・フロー／投資キャッシュ・フロー／フリー・キャッシュ・フロー*1



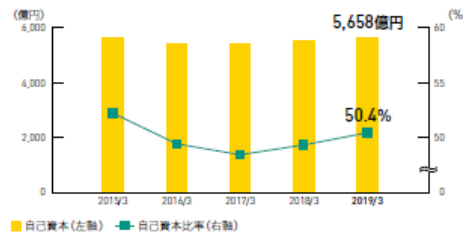
営業利益



親会社株主に帰属する当期純利益／ROE

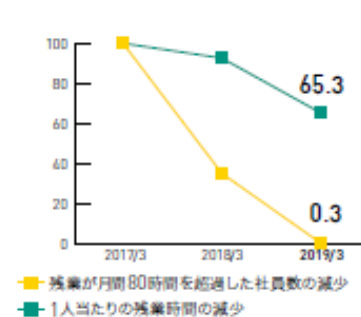


自己資本／自己資本比率

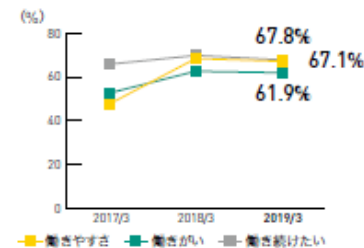


非財務情報

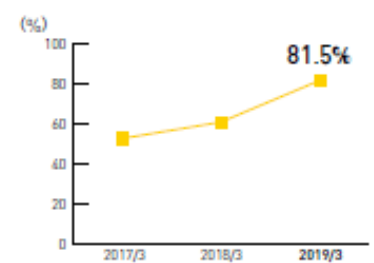
社員の総労働時間*2の改善状況



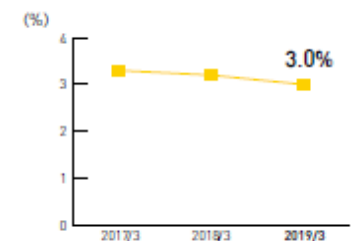
働き方意識調査*4



1人当たり年次有給休暇取得率*3



退職者の比率*5



*1 フリー・キャッシュ・フロー＝営業キャッシュ・フロー＋投資キャッシュ・フロー

*2 2017年3月期の実績を100とした場合の数値 (対象：国内グループ会社のフルタイム・社員)

*3 各年度における1人当たり年次有給休暇取得日数

$$\frac{\text{各年度における1人当たり年次有給休暇取得日数}}{\text{各年度における1人当たり年次有給休暇付与日数}} \times 100$$
(対象：国内グループ会社のフルタイム・社員)

*4 経営の中心に据えて取り組んでいる「働き方改革」の実効性を高めるため、年次で実施している働き方に関する意識調査
(対象：国内グループ会社のフルタイム・社員・パートタイム・社員)

*5 各年度における退職者数(自己都合)

$$\frac{\text{各年度における退職者数(自己都合)}}{\text{各年度末時点の在籍社員数 + 各年度における退職者数(定年数も含む)}} \times 100$$
(対象：国内グループ会社のフルタイム・社員)

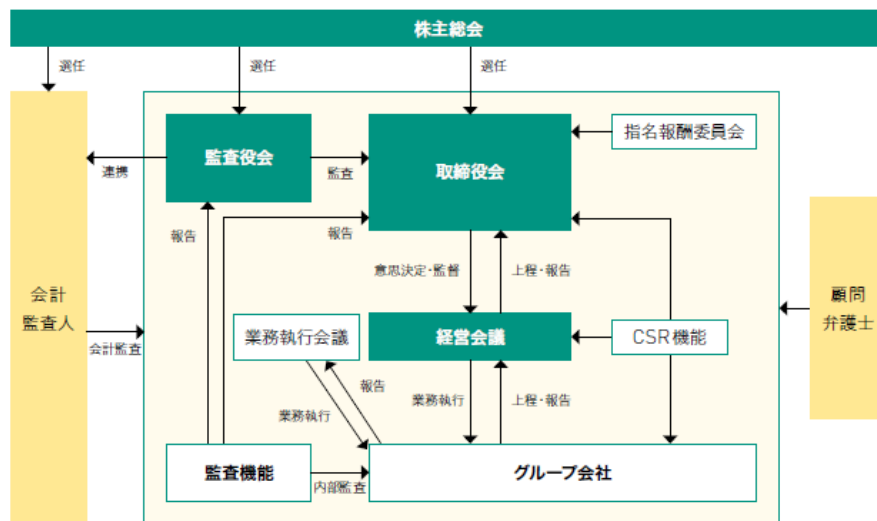
2. 通常セッションにおける学びと気づき

ガバナンス

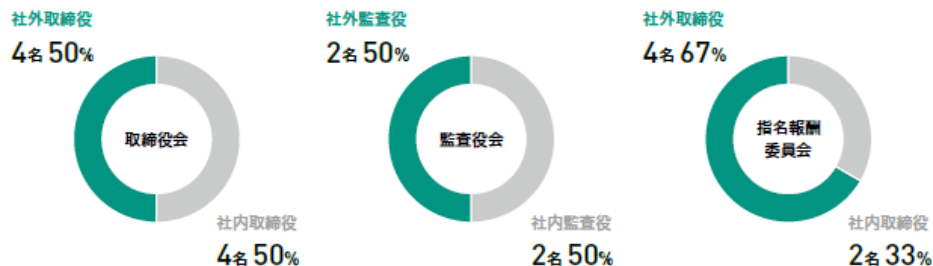
- 6.1経営課題解決にふさわしい取締役会の持続性
- 6.2.3社長、経営陣、社外役員のスキル及び多様性
- 6.4戦略的意思決定の監督・評価
- 6.5利益分配の方針
- 6.6役員報酬制度の設計と結果
- 6.7取締役会の実効性評価のプロセスと経営課題

グループ企業理念に基づき、法と社会的規範に則った事業活動を展開するとともに、コンプライアンス経営を推進しています。また、グループにおける経営資源を有効活用し企業価値の最大化を図ることを経営上の最重要課題の一つとして位置付け、コーポレート・ガバナンスの取組みとして経営体制の強化に向けた施策を実践。

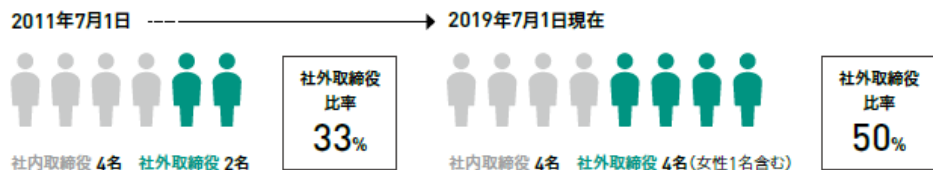
コーポレート・ガバナンス体制図



取締役会・監査役会・指名報酬委員会の構成

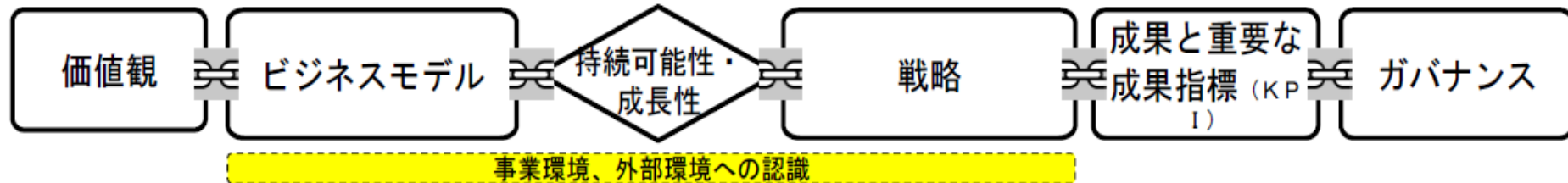


取締役会の構成の変化



2. 通常セッションにおける学びと気づき

ヤマトグループの更なる価値協創に向けて



- ・国内シェア、強固な全国ネットワークのみでは成長しない。荷物の届け方／受取り方の多様化だけでなく、より深くお客様に向き合い、新しいサービスを創り出すことで競争優位性を発揮する。
- ・競争優位の源泉は、ラストワンマイルを担う、SD(セールスドライバー)。働き方改革の推進や第一線の職場環境の改善、オペレーションの効率化を行うとともに、社員教育の強化を行う。また、CRM戦略を経営に組み込み宅急便品質の向上を重要なキーファクターと認識し対応する。
- ・急進展するEC化においては積極的に当社をポジショニングし、高成長の好機と捉え、データ・ドリブン経営へシフトする。
- ・労働人口の縮小に向けては、徹底的な機械化による省人化により、「業務量の増加に対し、人を増やさない経営」に向けた取り組みを発信。
- ・気候変動や資源減少に向けて、社会的インフラ企業としてサステナビリティの取り組みに対する責任を果たす。

2. 通常セッションにおける学びと気づき

2. ファンダメンタル分析

企業の直面する経営環境の変化や経営戦略、企業行動など企業のファンダメンタルズ（個別要因）に注目し、企業評価を行う手法

財務諸表分析は「競争環境－競争戦略－企業行動－経営成果」の因果関係を解明することで、企業の課題、強み・弱み、将来予測などを行う。

ファンダメンタル分析の視点

成長性分析

- ・売上高成長性
- ・営業利益成長性
- ・自己資本成長性
- ・PER
- ・PBR

収益性分析

- ・自己資本利益率
- ・総資産利益率
- ・投下資本利益率
- ・売上高利益率

効率性分析

- ・総資産回転率
- ・有形固定資産回転率
- ・棚卸資産回転率
- ・売上債権回転率
- ・キャッシュ化速度

安全性分析

- ・流動比率
- ・当座比率
- ・自己資本比率
- ・営業CF/負債比率
- ・固定比率
- ・インタレストカバレッジレシオ

企業価値分析のフレームワーク

企業価値(PBR)

株式時価総額
純資産

ROE

当期純利益
自己資本

利益成長(PER)

株価
EPS

=

ROS

当期純利益
売上高

競争戦略

×

総資産回転率

売上高
総資産

投資戦略

×

財務レバレッジ

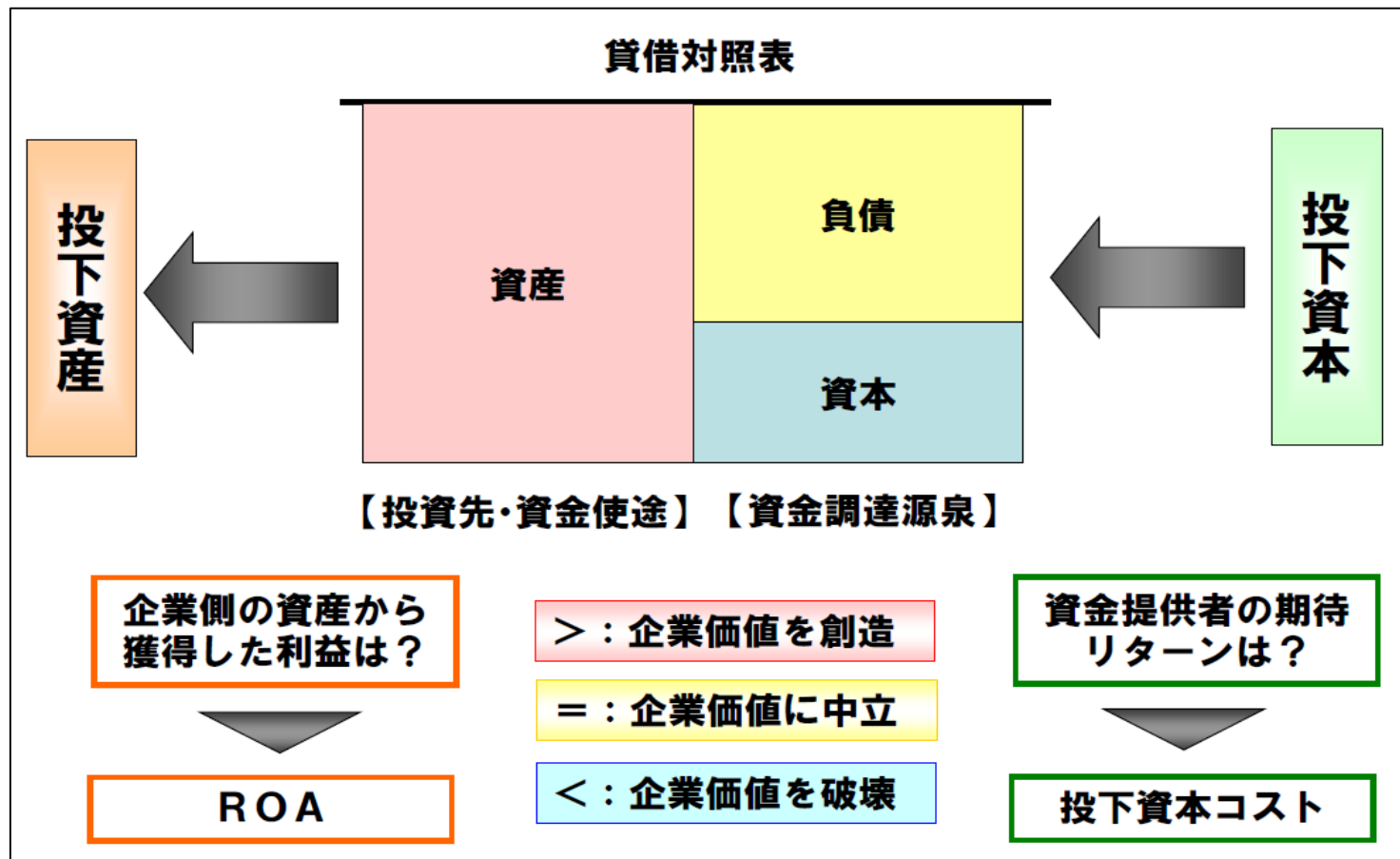
総資本
株主資本

財務戦略

自社の分析、競合他社との分析においてもファンダメンタル分析は有用であることを認識。

2. 通常セッションにおける学びと気づき

2. ファンダメンタル分析



2. 通常セッションにおける学びと気づき

3. (1) 規律あるM&A戦略のために(株式会社コアバリューマネジメント 朱殷卿様)

M&Aの成功ための要件

1. 適切な買収価格

2. PMIIによる業績改善

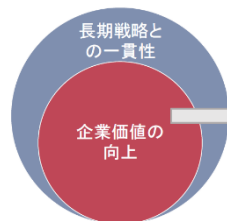
資本コストを上回る投資リターン

3. 適切なファイナンス

EPS及びROEの向上

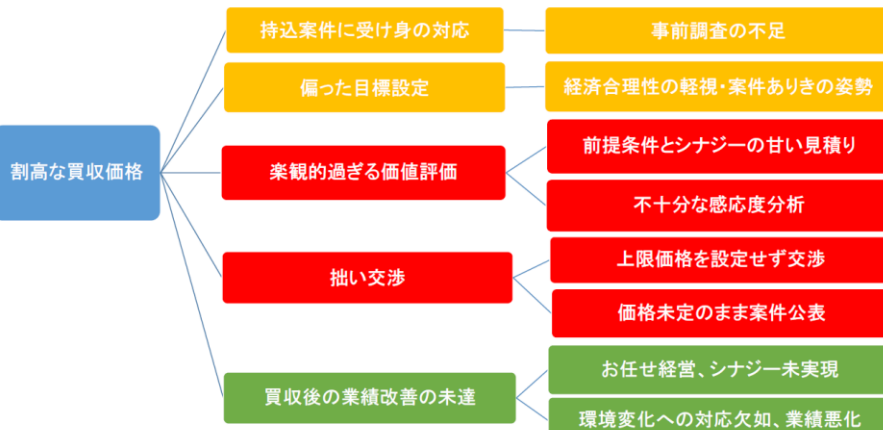
4. 投資家の信認獲得

株価の向上



- ・経営者の正しい認識と決断が極めて重要。経済合理性を置き去りにしない。
- ・シナジーを過大評価してはならない。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。
- ・異なるバリュエーションで分析するなど、自社内で適切に企業を把握すること。
- ・内部成長だけでなく、還元策とも比較の上、M&Aの説明責任を果たさなくてはならない。
- ・長期的で一貫した戦略を通じて結果を出すことで信任を得る。

“高値掴み”至る複合的要因



2019年12月1日

©株式会社コアバリューマネジメント

HFLP-B 受講者用資料より抜粋

M&A自体が成長ストーリーになると考える日本企業が多い。成功のためには冷徹・論理的なM&Aを実践し成功を勝ち得ることが求められている。M&A自体が目的でなく、長期的な経営戦略実現のための手段として活用することが求められている。

2. 通常セッションにおける学びと気づき

3. (2) 戦略的M&Aを通じた事業ポートフォリオの変革

(東京海上HD株式会社 藤井 邦彦様)

M&Aはあくまでも目的ではなく経営戦略実現のための手段

- ・主体的な自社戦略あってのもの。戦略的必然性が必要。
- ・明確な買収方針の重要性 買収原則＝ぶれない基軸、規律を守る
買収3原則
 - 1) 経営の健全性が高い
 - 2) 強固なビジネスモデルを有する
 - 3) 高い成長性をもつ優良な会社である
- ・買収対象事業の事業経験がなければ買っても経営出来ない。
- ・買収合意に向けたコミュニケーションは必須。将来戦略、価値提案の提示と共有。
- ・買収後のPMIと経営管理体制の早期確立
買収完了前に早期に経営管理体制を確立。「任せきり」でも「過剰介入」でもないバランスの取れた経営管理体制の確立がキモ。

経営戦略実現のために、明確な意思をもってM&Aを継続的に実施し、企業価値の向上に繋げている。

- ・経営者＝将来(未来)に責任を持っている人。
- ・課題を明確にし、「シンプル」「明確」「具体的」「わかりやすい」ミッション及び戦略であることが重要。
- ・経営陣と常にオープンな議論がなされる環境風土。

2. 通常セッションにおける学びと気づき

4. (1) 経営実践からの示唆 (元HOYA 江間賢二様)

「企業経営」とは何か？

1. その時代その時代に存在意義のある『業(ギョウ)を企(クワダ)てる』こと
2. ステークホルダー全ての満足を得て『企業価値』を創造すること

経営者の仕事

1. 企業経営を実践する人
2. 経営とは「創造」と「破壊」の連続

経営者は、常に未来を考えて動かないといけない。

高い志: Vision

会社の将来の姿は投資の意思決定によって決まる

ステークホルダー全ての満足を得て企業価値を創造する経営「SVA経営」の実践

B/S

A (ATA)	L

	D
	E

$$SVA = ATA (ROIA - WACA)$$

$$ROIA = NOPAT / ATA$$

$$WACA = (\text{資本コスト} + \text{金利}(1-t)) / ATA$$

$$NOPAT = \text{事業利益}(1-t)$$

$$ATA = (\text{期首A} + \text{期末A}) / 2$$

イ 経営者の視点

ロ 財務会計数値を利用(社員もなじんでいる)



それぞれの役割(任務)を明確にし、「意思決定指標」を活用しながら強固な財務規律を軸に、「企業価値」の創造を実践している点を学びました。

2. 通常セッションにおける学びと気づき

4. (2) CFO視点での経営管理とイノベーション (スリーエム・ジャパン 昆政彦様)

CFOは会計手法(Accounting)を使って経営を支援します

Accountability
説明責任と執行責任

経営の当事者意識
CEOと同じ視点に立つ

バックミラー支援からヘッドライト型CFOへ

3M 経理・財務組織の特徴

組織

経理部・財務部
内部監査部

- 情報システム構築
- 決算業務と財務報告
- キャッシュフロー分析
- 税務戦略
- 内部統制システムの強化と会計士監査対応
- 会計方針の決定
- 資金管理と最適化
- 顧客与信管理

事業戦略

業績

ビジネス・カウンセル

- 予算配分
- 目標達成への対策検討協力
- 改善策の実行支援
- 主要業績のモニタリング

担当部署

経理・財務部門の中で、事業推進の機能を果たす

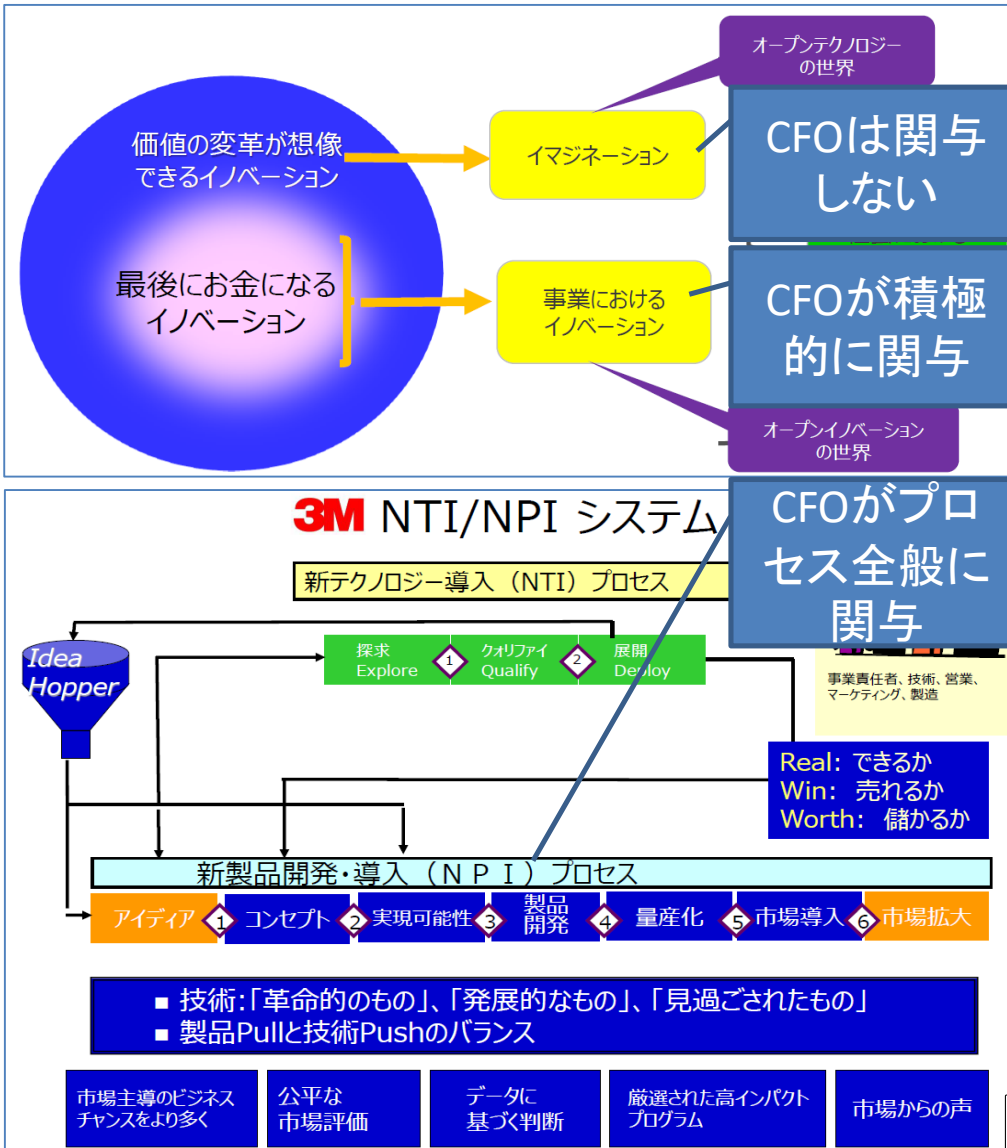
- ・五カ年計画。毎年修正し、毎年、ローリングする。
- ・予算に対する事業部長の強いコミットメント。達成が難しい場合にもどうしていくのか、コミットメントを引き出す。(CEOが影響)

ビジネス・カウンセル

ビジネスサポートとコントロールの両輪。経理・財務部門の中で、事業推進の機能を果たす。課題に対して報告するのではなく、主体的に指導していく。当事者意識を持って動く。

2. 通常セッションにおける学びと気づき

4. (2) CFO視点での経営管理とイノベーション (スリーエム・ジャパン 昆政彦様)



- ・イノベーションへの投資: 既存マーケットでの成長を高めるとともに、来るべきメガトレンドを捉え、経営戦略を考える。(経営企画&ファイナンス)
- ・製本と分離した技術蓄積(記述を使い果たす)
- ・「自主性について」を重んじる企業文化。
- ・認知と支援制度: 名誉>金銭
- ・テクニカルフォーラム等を通じたネットワークとコミュニケーション(技術の融合、コラボレーション)

・CFOは傍観者ではいけない。分析するだけの評論家でもいいけない。CEOと同じ視点に立ち、執行責任を有する立場として、経営に参画している点に、魅力を感じました。

2. 通常セッションにおける学びと気づき

4. (3)新時代CFOの財務・非財務戦略 (エーザイ 柳良平様)

1.資本コストを把握して活用する

•CGコード改訂の意義

自社の資本コストを的確に把握した上で、収益計画や資本政策の基本的な方針を示すことを求める。⇒伊藤レポートでは、「ROE8%という明確なメッセージ」を世界に向けて発信し

資本コストを意識した経営の必要性を問題提起。

•代理変数としてのエクイティスプレッド(残余利益モデル)の理論

エクイティ・スプレッド (%) = ROE - 株主資本コスト

企業価値評価手法はDCF中心に論述できるが、株主価値を残余利益モデルRIM(またはオールソンモデル)で求めることもできる。理論的には同じ結論に帰結する。RIMによれば、基本的に株主価値は下記に収斂される。

$$\text{株主価値} = BV + \sum_{t=1}^{\infty} \left(\frac{\text{当期利益}_t - \text{CoE} \times BV_{t-1}}{(1 + \text{CoE})^t} \right)$$

$$\begin{aligned} \text{株主価値} = \text{時価総額} &= \text{株主資本} + \text{市場付加価値} \\ &\quad \text{財務資本関連} \qquad \qquad \text{非財務資本関連(インタンジブルズ)} \\ &= \text{株主資本} + \frac{\text{株主資本} \times \text{エクイティ・スプレッド}}{\text{資本コスト} - \text{永久成長率}} \end{aligned}$$

$$\text{PBR} = \frac{\text{時価総額}}{\text{株主資本}} = 1 + \frac{\text{エクイティ・スプレッド}}{\text{資本コスト} - \text{永久成長率}}$$

IRによる開示アプローチが重要なポイント

・資本コストを上回るROEの獲得に向けた企業価値向上のための財務戦略をアニュアルレポートや決算短信にて自主的に開示し議論している。

⇒開示アプローチ等によってPBRが左右される。

2. 通常セッションにおける学びと気づき

4. (3)新時代CFOの財務・非財務戦略 (エーザイ 柳良平様)

エーザイの事例(統合報告書2019)

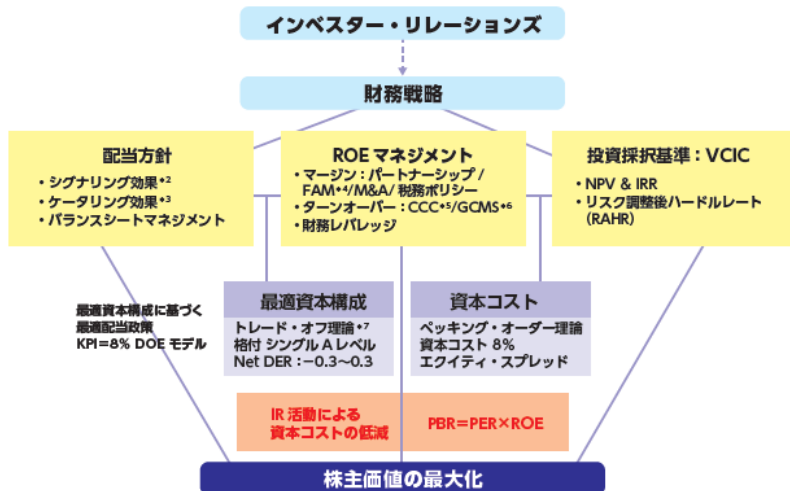
財務資本

財務戦略

「中長期的なROEマネジメント」「持続的・安定的な株主還元」
「成長の投資採択基準」を軸として持続的な株主価値の最大化をめざす

持続的な株主価値最大化のための財務戦略マップ^{*1}

エーザイでは、持続的に株主価値を最大化するための財務戦略マップをCFOポリシーとして策定しています。この戦略は、「ROEマネジメント」「配当方針」「投資採択基準：VCIC」の3つの柱で構成されています。



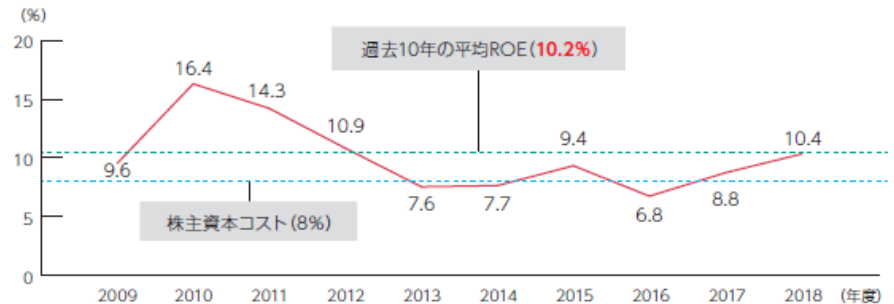
^{*1} 「企業価値を高めるための財務会計リテラシー」 日本経済新聞出版社 (2016) を一部改編
^{*2} シグナリング効果：配当政策により経営者の将来収益予測に対する考え方が株主に影響をもたらすこと
^{*3} ケータリング効果：配当を過剰とする株主の期待に応えることで株主に影響をもたらすこと
^{*4} FAM: Fixed Asset Monetization (固定資産の現金化)
^{*5} CCC: Cash Conversion Cycle (キャッシュ・コンバージョン・サイクル)
^{*6} GCMS: Global Cash Management System (グローバル・キャッシュ・マネジメント・システム)
^{*7} トレード・オフ理論：負債調達による限定的な便益と企業の倒産リスクが均衡する最適資本構成を求める理論

HFLP-B 受講者用資料より抜粋

● ROEマネジメント ～正のエクイティ・スプレッドを中長期的に訴求～

エーザイでは、2000年代初頭から中長期的なROE向上に取り組んでいます。ショートターミズム(短期志向)に陥ることなく、中長期的に(たとえば10年平均で)株主資本コストを上回るROE、つまり「正のエクイティ・スプレッド(ROE-株主資本コスト)」の創出をめざしています。「株主資本コスト」とは、株主が要求するリターンのことであり、当社では「株主資本コスト」を保守的に8%と仮定しています。エーザイでは、過去10年平均で10.2%のROE、2.2%の正のエクイティ・スプレッドを創出しています。

● ROEの年次別推移と中長期的な価値創造



● 投資採択基準：VCIC(Value-Creative Investment Criteria)

企業が成長するためには、投資の優先順位や選択が重要となります。そのため、エーザイでは、戦略投資に対する投資採択基準を定め、価値創造を担保しています。その際には、リスク調整後ハードルレートを用いた正味現在価値(NPV)と内部利益率(IRR)スプレッドをKPIとしています。原則としてNPVプラスの案件のみを採択することは当然ながら、IRRにも一定のスプレッドを設けて価値創造を担保します。なお、ハードルレートについては、投資プロジェクト、投資国、流動性などのリスク要因を加味して、およそ200種類のハードルレートを設定し、それぞれの投資案件に応じて、リスク調整後ハードルレートを採用しています。

2018年6月に改訂された「コーポレートガバナンス・コード」において、自社の資本コストの的確な把握をもとにした経営資源の配分が求められていますが、エーザイでは2013年からVCICを導入し、価値創造の担保を行っています。

リスク調整後ハードルレートの設定方法

リスク調整後ハードルレート=リスクフリーレート+ β ×リスクプレミアム(+流動性プレミアム)

- リスクフリーレート：各国別10年国債の過去10年平均利回り
- β (ベータ)：投資カテゴリーに応じて設定(リスク特性)

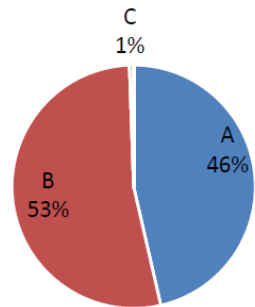
2. 通常セッションにおける学びと気づき

4. (3)新時代CFOの財務・非財務戦略 (エーザイ 柳良平様)

2. 日本企業の不都合な真実

- ・現金のほうが時価総額より大きい日本企業が多数。
日本企業の保有現金100円は50円？
- ・資本コストの意識欠如。
- ・潜在的な見えない価値の見える化がない。

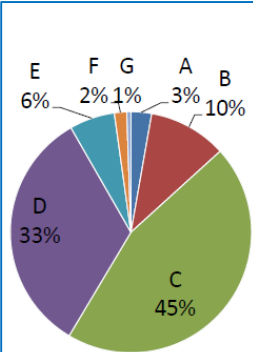
日本企業においては潜在的な見えない価値の見える化が出来てない。
⇒非財務資本(ESG)の理解促進が必要。



- A. 過剰に現金・有価証券を保有している (過剰資本)
- B. 必要以上に現金・有価証券を保有している (やや過剰資本)
- C. 必要な、あるいは適切な範囲内の現金・有価証券を保有している (最適資本構成)
- D. やや過小な水準の現金・有価証券しか保有していない (やや過小資本に陥っている)
- E. 過小な水準の現金・有価証券しか保有していない (過小資本)

日本企業の保有する現金・有価証券水準についての考え。

⇒99%が必要以上に過剰な現金・有価証券を保有していると考えている。



- A. ガバナンスディスカウントや価値破壊投資のリスクが著しいので、ゼロに近い評価 (100円≒0円)
- B. 日本企業の相当がPBR1割れであり、一定のディスカウント (50%以上) (100円≒25円)
- C. 日本企業の相当がPBR1割れであり、一定のディスカウント (50%前後) (100円≒50円)
- D. 日本企業の相当がPBR1割れであり、一定のディスカウント (50%以下) (100円≒75円)
- E. 監査法人が担保する有価証券報告書の貸借対照表の現金、有価証券の価値は絶対的なので等価で見る (100円=100円)
- F. 現金、有価証券は正のNPVを生む価値創造投資に使われるのでプレミアム評価: (100円≒125円~)
- G. 無回答

VALUATIONから勘案して、日本企業の保有する現金、有価証券100円の価値評価は。

⇒58%の割合で50円以下と認識。

2. 通常セッションにおける学びと気づき

4. (3)新時代CFOの財務・非財務戦略 (エーザイ 柳良平様)

3. 見えない価値を見る化する

非財務資本とエクイティ・スプレッドの 同期化モデルの提案(ROESGモデル)

Intrinsic Valueモデル
(柳 2009)



IIRC-PBRモデル



残余利益モデル

$$\text{株主価値} = \text{BV} + \sum_{t=1}^{\infty} \left(\frac{\text{当期利益}_t - \text{CoE} \times \text{BV}_{t-1}}{(1 + \text{CoE})^t} \right)$$

エクイティ・スプレッドの現在価値の総和(MVA)

残余利益

$$\text{エクイティ・スプレッド} \times \text{BV} \\ (\text{ROE} - \text{CoE}) \times \text{BV}$$

(株主資本利益率) (株主資本コスト)

“Integrating NONFINANCIALS to Create Value”,
Strategic Finance Jan 2018, IMA

- ・ESGと財務的な価値は相関している
- ・モデルで価値関連性を示す
- ・モデルを支える実証研究を蓄積する
- ・統合報告書で具体的事例を開示する
- 投資家とのエンゲージメントで価値評価

- ・企業価値向上のための「あるべき」を理論付けて示した上で実践している。
- ・CFOは企業価値を守る責任を保有。CEOに対しても“NO”と言える立場で存在する。

3. ワークショップにおける分析と気づき

2019年度 HFLP-Bコース

日本電産企業分析

ヤマト運輸株式会社 正岡
日本電気株式会社 伊藤

モーターを中核とした事業領域にフォーカスを置きながら、M&Aを効果的に活用しながら、持続的かつ大幅な成長を実現することによって、企業価値を大きく高めている「日本電産」を分析する。

企業分析から得られた気づきを自社に持ち帰り、今後の経営に活かしていく。

3. ワークショップにおける分析と気づき

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) S M B C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。

3. ワークショップにおける分析と気づき

企業概要

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」

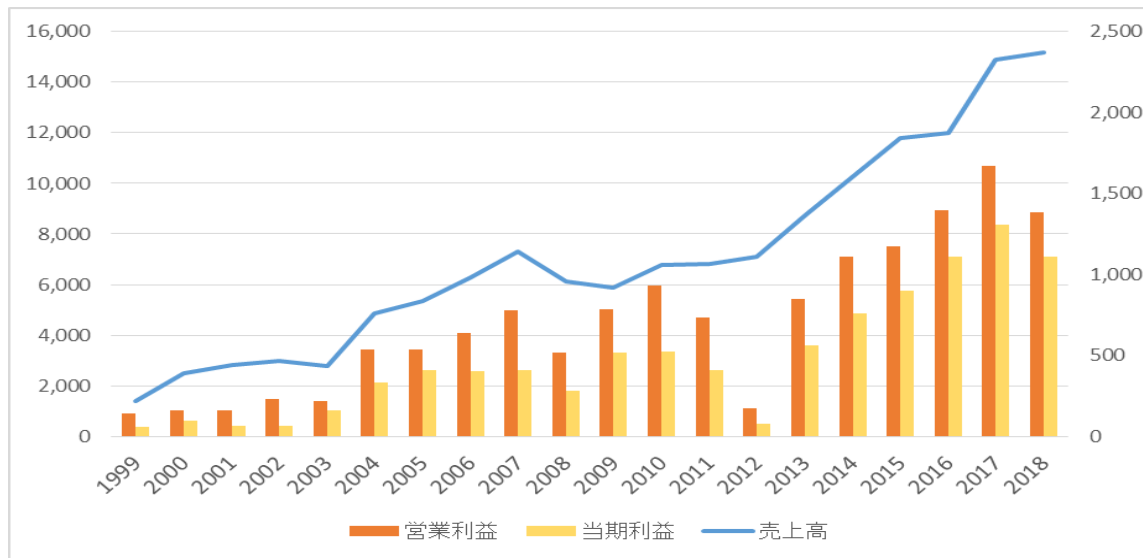
【三大経営手法】

- 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いけない。
- 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。

永守会長の強いカリスマ性とリーダーシップによって、社内外に向けてわかりやすい言葉で、企業理念、企業価値、経営手法を発信している。

3. ワークショップにおける分析と気づき

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

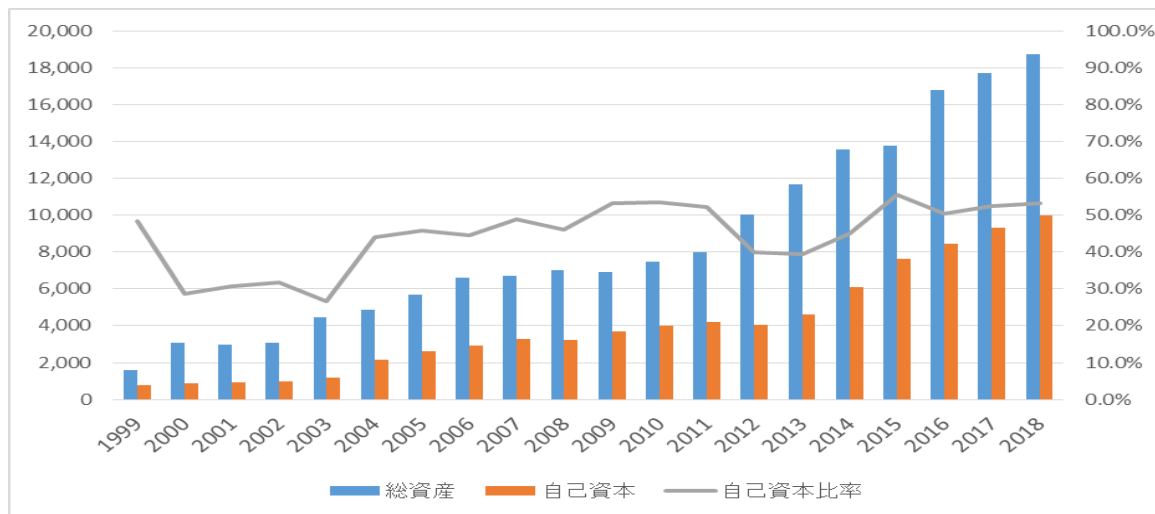
売上高

FY09: 5,875億 FY18: 15,183億

営業利益

FY09: 783億 FY18: 1,386億

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

3. ワークショップにおける分析と気づき

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%

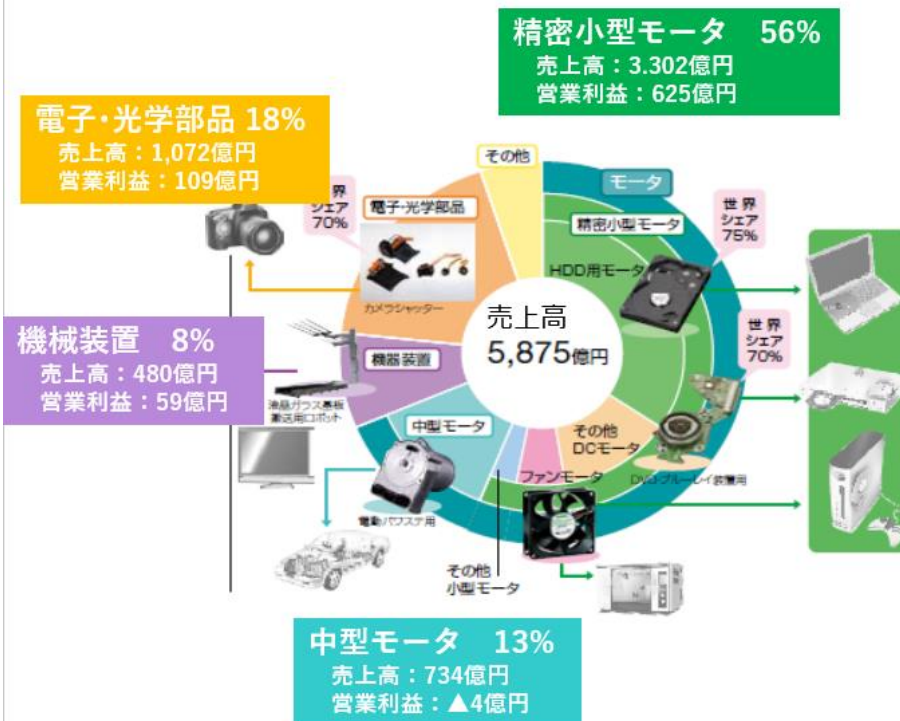
ROEは高水準を維持。株価は売上、利益の成長率を大きく上回る水準で上昇。

3. ワークショップにおける分析と気づき

製品グループ別経営成績 (FY09 VS FY18)

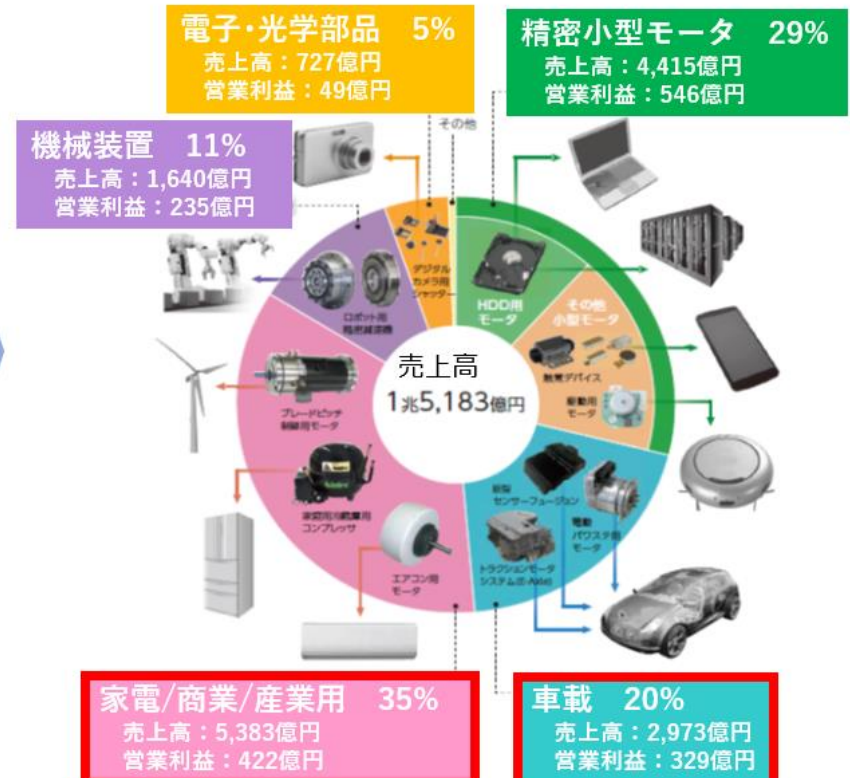
2009年度

営業利益 783億円



2018年度

営業利益 1,386億円



中期経営計画での重点2事業「車載」「家電/商業/産業」の比率が上昇。メガトレンドを捉え、モーター技術をコアに、事業内容の軸足を柔軟に変化させている。M&A、事業投資においても重点とする領域に重点。

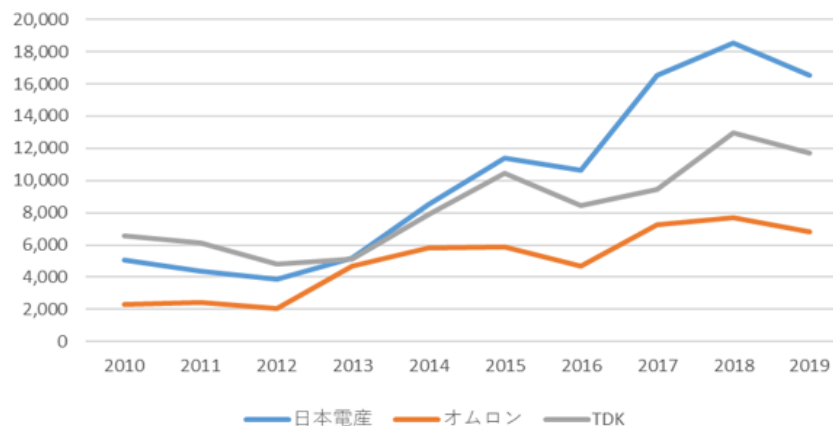
3. ワークショップにおける分析と気づき

競合比較 経営指標(1/2)

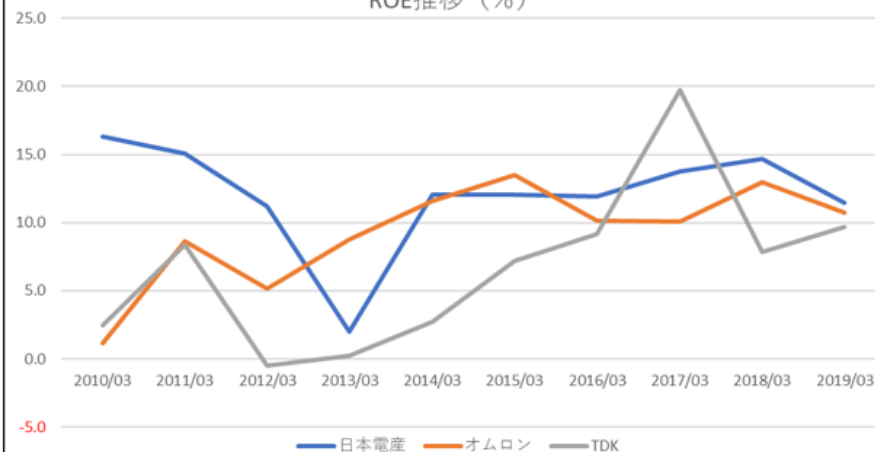
	日本電産	オムロン	TDK
時価総額	4,812,016百万円 (15:00)	1,414,264百万円 (15:00)	1,482,517百万円 (15:00)
発行済株式数 (株)	298,142,234	213,958,172	129,590,659
配当利回り (予想)	0.71% (15:00)	1.27% (15:00)	1.57% (15:00)
1株配当 (予想)	115.00 (2020/03)	84.00 (2020/03)	180.00 (2020/03)
PER (予想)	(連) 47.50倍 (15:00)	(連) 20.57倍 (15:00)	(連) 17.20倍 (15:00)
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。

株価推移 (年度最高値)



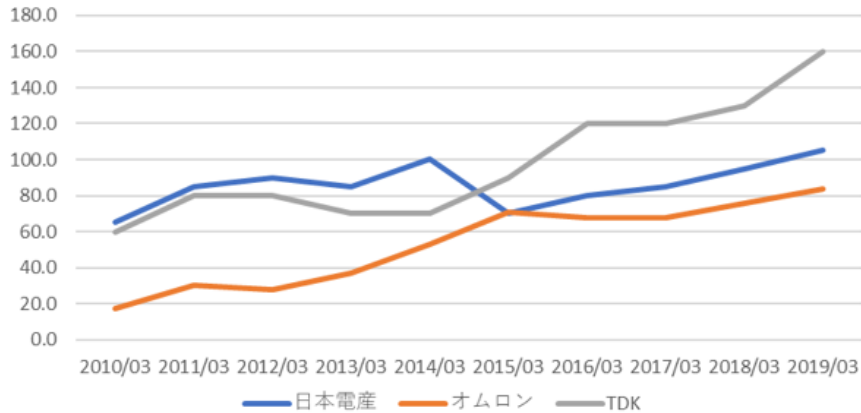
ROE推移 (%)



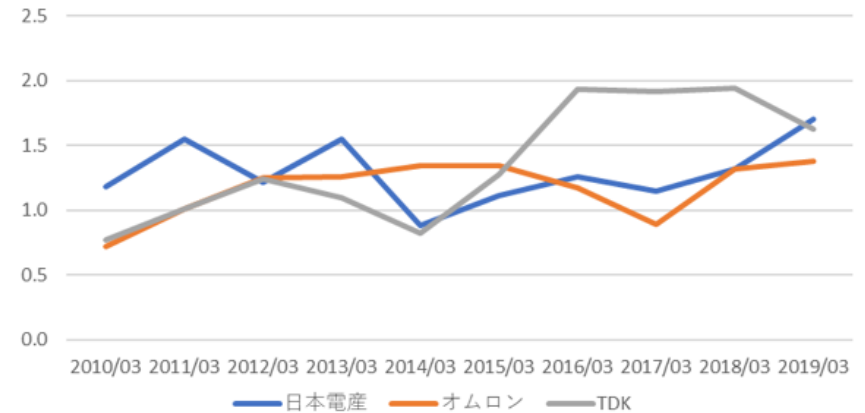
3. ワークショップにおける分析と気づき

競合比較 経営指標(2/2)

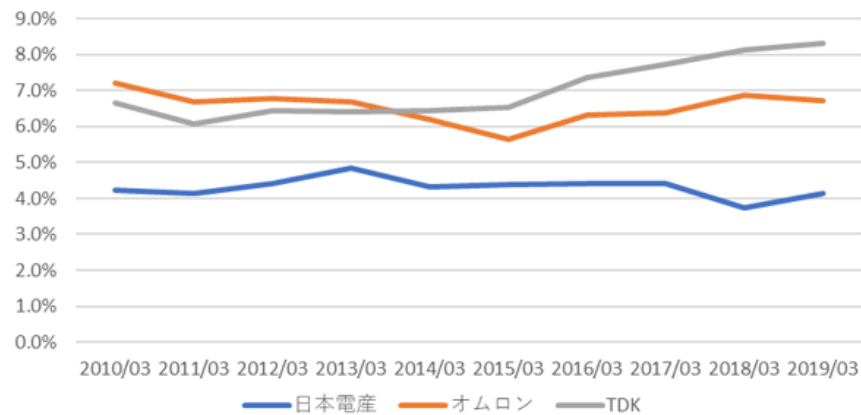
1株当たり配当金 (円)



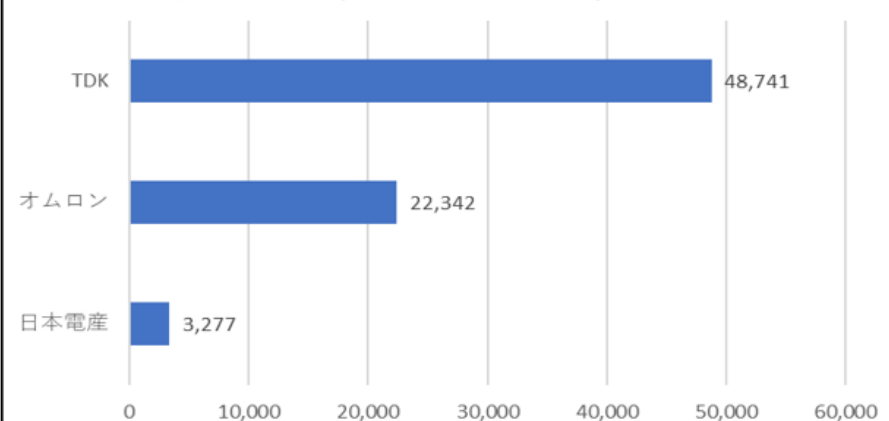
設備投資額／減価償却費 (倍)



研究開発費／売上高 (%)



減損損失額 (2010 - 2019合計) 百万円



3. ワークショップにおける分析と気づき

事例研究（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					
【期初に提示したガイダンス】					
（単位：百万円）	2Q累計（予想）	通期（予想）			
売上高	750,000	1,650,000			
営業利益	75,000	175,000			
営業利益率	10.0%	10.6%			
税引前利益	73,000	170,000			
当期利益	57,000	135,000			
一株利益（円）	193.01	456.14			
配当（円）	55.00	55.00			
為替レート（対米ドル）	105円	105円（下期想定レート）			

【2Q累計実績と今回修正した通期ガイダンス】			
2Q累計（実績）	通期（予想）		
751,277	1,650,000		
62,207	150,000		
8.3%	9.1%		
63,750	145,000		
27,561	100,000		
93.65	339.80		
55.00	60.00		
105円	105円（下期想定レート）		

- ・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、決算説明会后株価は大きく上昇。
- ・11・8には年初来高値の16,510円まで上昇。

短期業績が必ずしも株価に反映されない。企業の成長戦略を市場がどう受け取り評価するかが重要。

3. ワークショップにおける分析と気づき

中間決算説明資料（抜粋）

■精密小型モータ：開発体制の構造改革を強力に推進中



HDD用モータとその他小型モータの強みを融合、戦略機種開発や新ビジネス立上げへと繋ぐ

滋賀技術開発センター

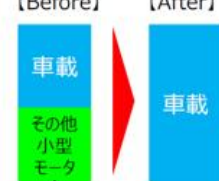


中央開発技術研究所



日本電産の祖業である精密小型モータ事業の開発陣営を再編し、新たな変革を起こす

<開発体制>
【Before】
車載
その他小型モータ



その他小型モータの開発スタッフが異動

<開発体制>
【Before】
HDD用モータ



【強み】
・FDB技術
・精密加工
・要素技術
【強み】
・回路技術
・ソフト技術
・顧客基盤



- ① 戦略機種開発促進
【事例】
FDBファン、触覚用途、ポップアップカメラ用途、各種工小家電用途、など
- ② 新ビジネスの立上げ
【事例】
ペーパーチャンバー事業、EVトラクションモータの部品内製化事業、など

13

■精密小型モータ：5G分野に向けた新たな商材（冷却ソリューション）



冷却ソリューション新商材で、FY2022売上高1,000億円を狙う3つの柱

通信・IT関連

水冷・基地局・ゲーム



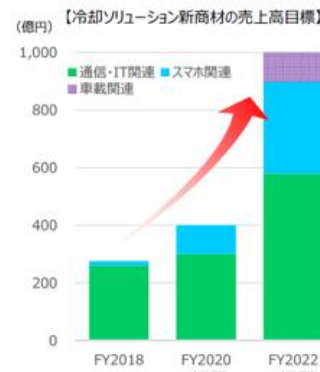
スマホ関連

伝熱・放熱材の拡販



車載関連

クルマの電動化進展に伴う



14

■車載：トラクションモータ受注が進展、年間「百万台」水準へと突入



E-Axleを軸に追加受注好調、欧州市場向けHEV用途も加わって受注合戦が本格化

当社の出荷台数計画

FY22からは、E-Axleの受注に加えてHEV用トラクションモータの受注も開始。EV/HEV/PHEVの全方位受注体制に向けた受注が進展

【2019年7月時点の受注見込み】



【2019年10月時点の受注見込み】



3ヶ月間で
5倍

15

■車載：車載3大製品の市場シェア目標



クルマの基本3機能「走る・曲がる・止まる」の全分野においてダントツのシェアNo.1を目指す



【走る】

トラクションモータ
(現在の市場シェア推定約4%)



【曲がる】

電動パワステ用モータ
(ブラシレスDC)
(現在の市場シェア推定約40%)



【止まる】

次世代ブレーキ用モータ
(現在の市場シェア推定約50%)

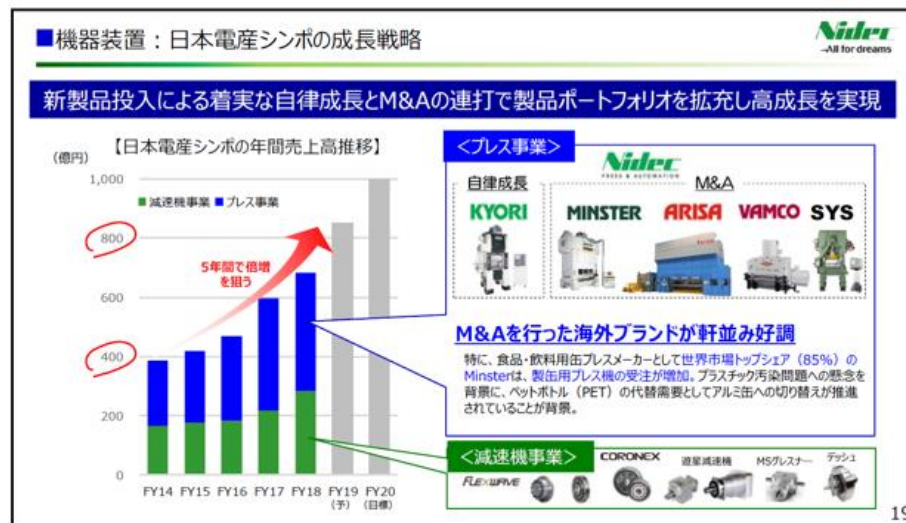
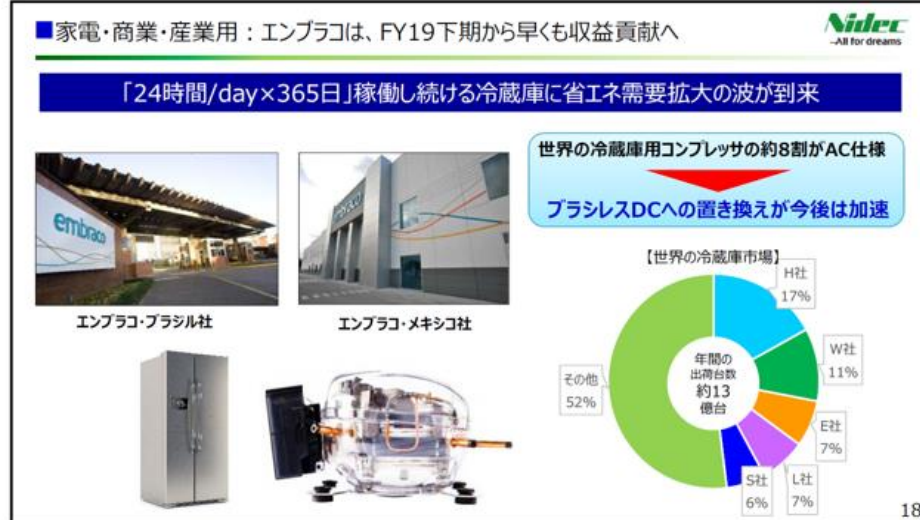


※EV/HEV/PHEVの合算

16

3. ワークショップにおける分析と気づき

中間決算説明資料（抜粋）



- ・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。

決算説明会において、実績よりも中長期的な成長戦略（見通し）の説明に注力。
対外（市場）に向け、企業の成長戦略を常に発信し続けている。

3. ワークショップにおける分析と気づき

日本電産 長期目標 「2030年度売上高10兆円」

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、「やれる」と信じられる内容となっている。

「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



3. ワークショップにおける分析と気づき

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

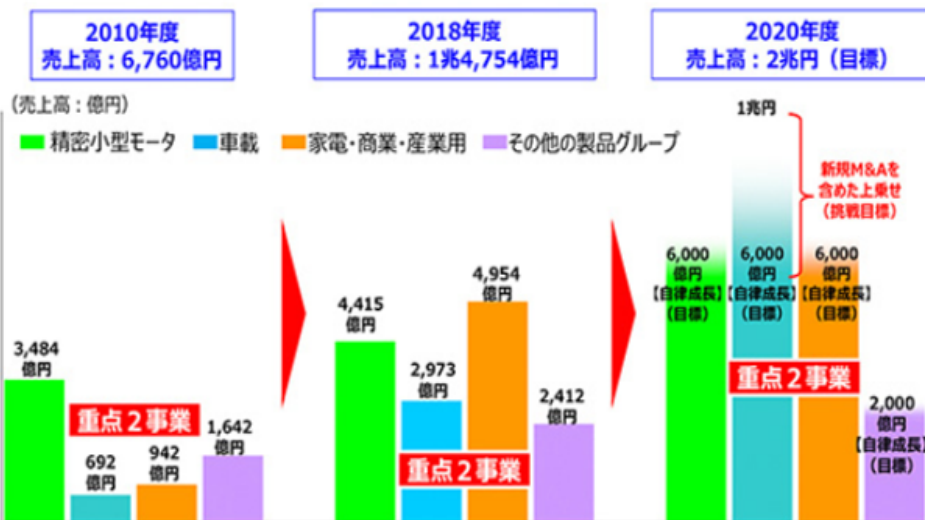
- 1 売上高目標 2兆円（新規M&A 約5,000億円を含む）
- 2 車載売上高目標 7千億円～1兆円
- 3 営業利益率目標 15%以上
- 4 ROE（株主資本純利益率）18%以上（株主資本比率60%を前提とする）
- 5 グローバル5極経営管理体制の確立

<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。
精緻な積み上げでなくともいかにして「説得力あるシナリオをストーリー」を発信するかがポイント。

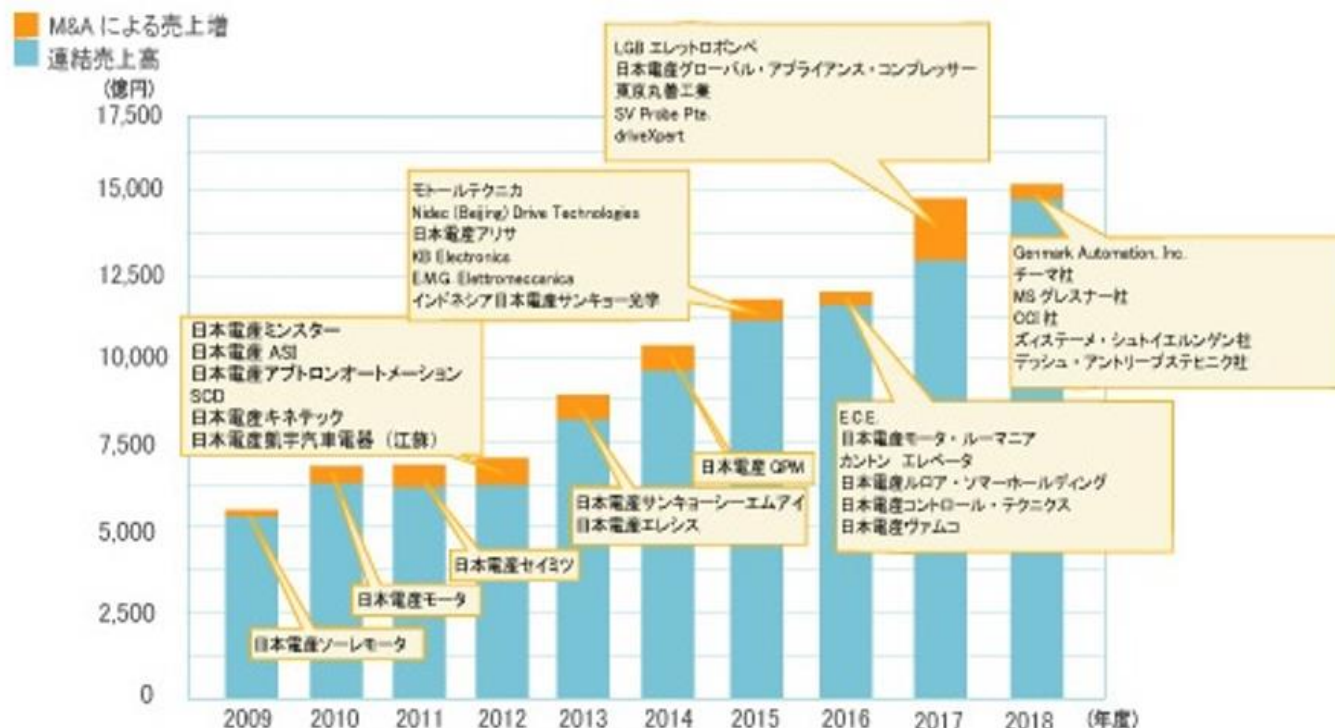
3. ワークショップにおける分析と気づき

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。



3. ワークショップにおける分析と気づき

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



オムロンオートモー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）と日本電産エリシスの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



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 廉俊
 代表取締役社長 和田 亮弘 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）

*ISF (Integrated Sensor Fusion)

15

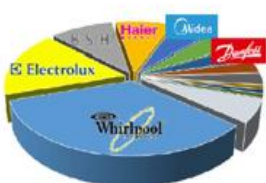
M&A戦略②：エンブラコPMIの進展



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
取締役	バルター・タンゼノ
取締役	マルシオール・シウサティ
取締役	ホセ・ライノール・ドーセン
取締役	アドルフォ・シリアコ・メネス・デ・ソウザ・ネット
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

【主要顧客】



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

M&A戦略③：ロボテック社を買収

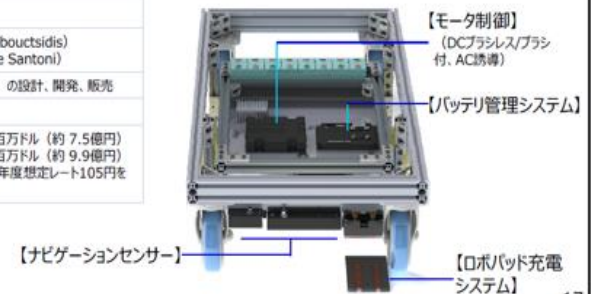


日本電産モータを通じ、米ロボテック社と株式譲渡契約を締結し同社株式の90%取得完了

【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・パブツシス (Cosma Pabouctsidis) アニバル・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が狙い



17

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用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UFモルガン・スタンレー証券株式会社		

【製品ラインナップと次世代開発計画】



18

3. ワークショップにおける分析と気づき

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。

ポスト永守のサクセッションプランは経営課題。(呉⇒吉本⇒関)
従前より事業上のリスクとして識別。成長戦略における重要なファクターと認識する。

3. ワークショップにおける分析と気づき

企業分析のまとめ

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. ワークショップにおける分析と気づき

企業分析のまとめ

- ・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続投し、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。

4. 自社に持ち帰り今後の業務に活かしていきたい点

1. 中長期的な成長戦略の発信

【現状認識】

- ・タリフ改定による契約運賃の見直しを行い業績が上向いたものの、投資家の求める水準には届いておらず、収益性についても同業他社と比べ劣っている。
- ・経営構造改革プラン「YAMATO NEXT100」を発表し、当社の成長戦略について説明しているものの、ステークホルダーに対して具体的な成長ストーリーの説明が不足しており、必要な情報発信が充分になされていない。
- ・目標とするROEが示されているものの、社内においては資本コストを意識した経営となっていない。まさにダブルスタンダード経営。

【取り組みたいこと】

◆ビジョンを明確に持続的な企業価値の向上に向けた対応

- ・メガトレンドや外部環境、競争環境の変化を念頭に、将来「どうなりたいか」「あるべき姿」を描き、長期的な視点で捉えた経営戦略を常にアップデートしローリングをかける。
- ・ステークホルダーとの質の高い対話と建設的な関係構築を通じて、必要な部分は自社の戦略に織り込み対応する。

◆ディスクロージャー資料における財務情報・非財務情報の充実

- ・資本コストを上回るROEの獲得に向けた企業価値向上のための財務戦略を構築したうえで、その取り組みをアニュアルレポートや決算開示にて反映していく。

4. 自社に持ち帰り今後の業務に活かしていきたい点

2. 投資判断の基本方針の検討

【現状認識】

- ・現状、社内において明確な投資ルールが存在しない。ネットワーク事業であるため、総投資に対するネットワーク維持投資への割合が高く、事業成長に向けた投資が少ない。
- ・事業成長に向けた投資も足元の売上成長、コスト抑制への投資が大半をしめ、中長期的な事業成長、企業価値向上に向けた投資は限定的。
- ・投資した案件に対する定期的なモニタリングがなされていない。
- ・直近では少しずつ研究開発に関する支出があるものの、極めて限定的。

【取り組みたいこと】

◆投資意思決定に際しての運用ルールを社内で構築

- ・投資・回収計画(案)
 - ≫ 計画時には、数種類のシナリオを作成(想定シナリオとリスクシナリオ等)しリスクの程度を明確化し、財務部門も関与し正しく評価。
 - ≫ 投資額と回収についてはDCF法により算定しリスクに応じたハードルレートを設定。
 - ≫ 投資回収計画の定期的なモニタリングを計画的に実施。EXITルールの明確化。

◆将来に向けた研究開発投資の充実

- ・将来の労働人口減少や、環境リスクを見据えた対応は当社の持続的成長への課題と認識しその対応を加速させる。

4. 自社に持ち帰り今後の業務に活かしていきたい点

3. 管理会計

【現状認識】

- ・事業の成果指標が、売上高・営業利益等の財務指標に集中している。
- ・事業責任者も2年～3年サイクルで交代するため、短期的な業績に意識が高く、中長期を見据えた投資動機が起きにくく、逆に投資を抑制し利益改善につなげても評価される。

【取り組みたいこと】

◆PL至上主義からの脱却

- ・投下資本を意識した経営に変化させるため事業の役割を明確化。事業におけるKPI設定。
- ・ROA、ROIC、EVA等資本コストを意識した経営指標を導入。人事評価にも連動させる。

4. TAXプランニング

【現状認識】

- ・営業利益至上主義であり、税金に関する意識が極めて低い。
- ・海外事業への支援等により、永久差異による流出が多く実効税率は極めて高い水準であるが、社内では問題視されていない。

【取り組みたいこと】

◆税務部門の体制強化

- ・現状の高い実効税率改善に向け、税金を管理可能な「税務コスト」として捉え対応する。

4. 自社に持ち帰り今後の業務に活かしていきたい点

5. 財務担当として

◆CEOと同じ視点に立ち経営に参画する

- ・常に将来(未来)を考えて動かないといけない。未来に責任を持つ。
- ・判断と決断をする立場であることを認識。
- ・会社の将来の姿は投資の意思決定によって決まる。
- ・企業価値を守る責任者である。リスク管理は特に重要。時にはCEOに対しても“No”と言える立場で存在する。

◆財務指標を活用して経営を支援する

- ・妥協してはいけない。数値に明確な意思を持って対応する。
- ・数字を分析するだけの評論家ではいけない。
- ・財務数値を用いて主体的に指導。当事者意識を持って関与。
- ・全体を俯瞰する力、全体を統合する役割を担う。
- ・自社の変えてはいけないものの本質を理解し、自社の強みを強化する。

～終わりに～

本プログラムに参加して、体系的に企業価値創造についての学びや示唆を得ることが出来たことに加え、参加者とのディスカッションやコミュニケーションから、自社の課題や今後の経営戦略について考えるいい機会になった。

今回得た学びを生かし、自社の企業価値創造に向け積極的に関与し、取り組んでいきたい。