

2016年1月21日

同志社講義 2016「企業分析 2」

第2回学生討論・プレゼンに対するコメント

吉田 浄

第2回の学生討論の資料が八木先生から送付されてきましたが、残念ながら、大学の資金不足により旅費が工面できず、教室で皆さんと議論することができません。プレゼンをざっと見ての小職のコメントを提出します。このような課題については唯一無二の正解はあり得ません。皆さんが多様な視点から多様なコメントを出すことによって、おおまかな方向性ができてくるのだと思います。このコメントは少しでも討論に裨益することになれば幸いです。皆さんのご健闘を期待します。

記

1. 野田君のプレゼン (NIDEC) について

- ・ NIDEC は、電機産業分野では「成熟産業」とみられてきた「電動機 (モーター)」を事業の主力にしていること。ところで「成熟産業」の特徴とは何だろうか？
- ・ NIDEC は、「成熟産業」のどこに「しょうき (商機) (勝機)」を見出しているのか？ 「最先端技術」でなければ、他社の同種製品と差別化できない」わけではない。
- ・ 過去及び現在の主力製品の市場シェアはどれほどか？ 高いシェアは何を意味するのか？
- ・ 数多くの M&A で事業規模を拡大してきた。その買収価格が「適正価格」であるとは、何によって裏付けられているのか？ NIDEC の M&A 案件において、競合他社の存在、敵対的買収の事例はあるのか？
- ・ 創業以来、主力事業はモーターであるが、時間を追っていくと、その内容は、驚くほどに変化している。ずっと同じものを作っているわけではない。それをトレースしてみよう。常に次の主力製品となるモーター市場とは何かをにらみ、その拡大するマーケットに向けて M&A を含む投資を行い、既存の工場設備を変えてきている。その流れからすると、NIDEC は、モーターにかかわる次の成長市場を何と捉えているのか？

2. 澤田君のプレゼン (SBG) について

- ・ 通信3社の経営比較から、SBGの特徴をまだまだ読み取れることがあるはずである。
- ・ 通信産業は、典型的な設備産業であるとともに、(有限な電波資源からくる) 許認可産業である。「参入障壁」が非常に高い。かつては、電電公社 (現 NTT) の独占事業であった。その後、KDDI (au)、日本テレコム…など新規参入が (国の許認可により) 実現し、淘汰を経て、現状の3社に収束している。この間、利用者の通信費用は驚くほどに低下している。その理由は、アナログからデジタルへ、高周波帯域への移行といった技術革新とともに、激しい企業間競争があった。
- ・ 現状はどうか？ ケータイ料金はどうなっているか？ 「官製カルテル」ではないか？

かつての略奪的な SBG の営業姿勢は、すっかり影を潜めているのではないか？

・その「おいしい事業」が SBG の営業利益のベースになっている。この安定した国内での利益が、SBG の積極的な海外展開を支えている。このことは、トランプ流に表現すると「国益に叶う」のか？

・孫社長は、その「金の卵」を産み続ける通信事業を「土管事業」と表現している。それは何を見て、そのように言っているのか？

・豊富な M&A 資金をもたらす、もう一つの資金源は、「有価証券投資の含み益」である。将来性のあるベンチャー企業を見出し、少額の投資をする。その企業が数年後に IPO をすることによって、莫大な創業者利益が発生し、SBG はその一部を得る。ベンチャーを支援する企業、ファンドは米国に無数にあるが、それと比較すると、SBG の成功率は非常に高い。孫社長率いる SBG は、何を見て、投資決定をしているのだろうか？

・昨年、SBG は ARM という半導体回路設計会社を 3 兆円超で買収して話題になった。その狙いは、どこにあるのだろうか？ 「土管事業」に代わる SBG の主力事業と位置付けているのか、あるいは「有価証券投資」とみているのだろうか。（インテルなど有力半導体会社は、喉から手が出るほどに ARM を欲しかった。資金もあった、しかし、実行できなかった。何故か？ 「独禁法の壁」である。）

・また昨年、SBG は、アラブ・オイルマネーを呼び込むことに成功した。10 兆円の投資資金の組成は、今後の SBG の事業にどんな影響があるのだろうか？

・筆者が 40 年以上前に在学中のときに、ミクロ経済学に基づく企業金融の理論として、颯爽と登場したのが「モディリアーニ・マートン理論 (MM 理論)」であった。金融市場が「完全競争下」にあるという強い仮定をおけば、負債・資本比率 (レバレッジ) は、企業価値に影響しない、というものである (MM 理論は、その後、ノーベル経済学賞の対象になった)。当時と現在とでは、金融市場の様相が大きく変わっている。・「吊り橋」経営とみられている SBG の経営は、どのように評価すべきだろうか？

3. 八木さんのプレゼン (FR) について

・送付されてきたファイルは破損しているために、ppt の表示が一部空白になっており、コメントすることができません。悪しからずご了承ください。

以上