日本企業のレジリエンスを探る

富士通、日立のケース分析を通じて

上野雄史
Takefumi Ueno
静岡県立大学 経営情報学部 / 准教授

I 企業経営における レジリエンスとは

本稿の目的は、電機業界の富士通、日立製作所（以下、日立）のケースを通じて、企業経営におけるレジリエンスの在り方を探るものである。レジリエンス（resilience）は、「困難に打ち勝つ力」「挫折から回復・復元する能力」を表す言葉である。レジリエンスという概念は、BCP（事業継続計画）やBCM（事業継続マネジメント）の中で強調されることが多い概念である。大きな障害に直面した際には企業、組織は対応力と復旧力が求められる。

災害時の企業経営の持続性という観点では、拙著の上野（2014）は一定の収益性を確保し、自己資本比率を高める重要性を提示した。日本企業が低収益（薄利多売）の体質であることは既に三品（2004）でも指摘され、かつ2014年・2017年に公表された経済産業公表の伊藤レポートでも指摘されている[1)]。一連の研究・調査報告書は日本企業の経営戦略が不全に陥っていることや長期的な経営戦略に基づく適切な投資を促すためのガバナンスの構築の必要性などを強調している。

日本企業においてイノベーション（革新）が求められていることは間違いない。その一方で、1970・80年代の高度成長期のような躍進を日本企業に期待できるか、といえば現実的にはそう容易ではない。1990年以降、失われた20年と呼ばれる長期的な停滞をした。2012年12月より始まったアベノミクスによる大規模な金融緩和により株価は上昇傾向が続いているものの、日本銀行の大量国債

1）経済産業省が公表したこれらの報告書は伊藤邦雄（当時、一橋大学教授）を座長とした研究会の成果であることから、通称、伊藤レポートと呼ばれている。2014年の伊藤レポートでは資本生産性を高めるための日本型ROE経営や企業と投資家の対話促進に向けた政言を行っており、2017年の伊藤レポート2.0では、昨今注目されているESG（環境・社会・ガバナンス）投資、無形資産投資の重要性を強調した「価値協創ガイダンス」が提示されている。

保有やマイナス金利による市場の歪みなど今後の懸念材料は尽きない。

それに加えて、人口減少による少子高齢化が加速している。総務省が2018年7月に発表した住民基本台帳に基づく人口動態調査（2018年1月1日時点）では、日本人の総人口は1億2,520万9,603人で9年連続の減少となり、前年から37万4,055人の減少、減少幅は1968年の調査開始以来、最大を記録している[2)]。15〜64歳の生産年齢人口は初めて全体の6割を切っており、安倍政権は労働人口の減少に対応するために、企業が雇用を継続する年齢を70歳まで引き延ばすことを検討している。

一方で、1990年以降海外における日本企業の存在感は薄れてきている。時価総額（株価×発行株式数）の点でもそれは明らかである。2018年11月現在、トヨタ自動車は時価総額約22兆円であり、2位のソフトバンクの時価総額約10兆円と比較しても2倍以上と、国内におけるトヨタ自動車の存在感は際立っている。しかしながら、世界の主要企業と比べるとトヨタ自動車の時価総額は決して大きいとはいえない。2018年11月末時点の世界の時価総額上位はマイクロソフト(1位)、アップル(2位)、アマゾン（3位）、アルファベット（グーグル）（4位）であり、トヨタ自動車は42位で、かつ日本企業の中で唯一50位以内に入っている[3)]。日本の総合家電メーカーのライバルであったサムスン電子の時価総額は22位であり、トヨタ自動車を上回っている。

国内外の経営環境が厳しくなる中で、企業はイノベーションを目指しながらも、まずは自社を維持するだけの収益を確保していかなければならない。2013年度から2017年度の5年間は日本の家電業界において最も厳しい期間であった。ソニー、パナソニック、シャープ、東芝などの各社は、大幅な当期純損失（赤字）を計上し、自社の事業活動の見直しを迫られた。こうした状況の中で、この期間中に当期純損失を計上しなかったのが日立製作所（以下、日立）、三菱電機、NEC、富士通の4社である。危機的な状況においても、それに対応するレジリエンスが各社に備わっていたと推察される。

本稿では、これらの企業がこの期間内にどのように収益を確保していったのかという点に着目し、有価証券報告書のデータに基づくケース分析を行う。ケース分析は実証分析と比較して、主観的な分析の要素が強い為、客観性に欠ける、という問題点がある一方、将来的な実証分析（実験研究・アーカイバル研究）に繋がる仮説構築において有用な役割を果たしうる[4)]。

財務諸表の比較可能性の観点から、同一の基準を同一期間内に適用している日立と富士通を分析対象とする。三菱電機は同期間内、米国会計基準（U.S.GAAP)、NECは2017年3月期よりIFRS（国際財務報告基準）を適用している。日立、富士通は2015年3月期よりIFRSに準拠して連結財務諸表を作成している。移行の手続き上、両社とも2014年3月期（2013年度）の財務データもIFRSに準拠した連結財務諸表を公開している。本稿は、まず家電業界全体の状況について確認した後に、両社のケース分析を行う。

2）詳細は、総務省の以下のWEBサイトを参照されたい。
http://www.soumu.go.jp/menu_news/s-news/01gyosei02_02000177.html(2018年12月10日確認)

3）以下のサイトの調べに基づいている。
世界時価総額ランキングhttps://www.180.co.jp/world_etf_adr/adr/ranking.htm(2018年12月10日確認)

4）会計研究におけるケース分析の重要性についてはCooper and Morgan(2008)が詳しい。

2015年にGoogleは持株会社Alphabet Inc.（アルファベット）を設立し、Googleとそのループ企業の持株会社がアルファベットとなっている。ただし、収益のほとんどは現状、Googleによる広告収入である。

Ⅱ 苦境にある家電業界の要因

わが国の製造業の中で、昨今、高い収益性を獲得しているということで注目を浴びてきている部品メーカーがある。日本電産、村田製作所、キーエンス、ファナックは特定の分野において市場を独占し、かつ高付加価値な製品、サービスの提供を通じて、確実な成長を達成している企業である[5)]。

図表1は今回のケースとして取り上げる日立、富士通の時価総額ランキング（100位以内）である。比較のために他の家電メーカーも入れている。図表1から分かるように、時価総額においては、部品メーカーの方が総体的に上回っていることが分かる。ソニーは現在、業績が回復傾向にあるものの、金融部門を保有していることから、製造業としての企業価値については割り引いて考えるべきであろう（保有している金融資産の評価が時価総額に組み入れられているため）。ソニーを除けば、主要メーカーにおいて時価総額が一番高いのはキャノンであり、他の企業では日立が39位、三菱電機が43位となっており、パナソニックが48位、富士通は87位となっている（NECは151位、シャープ207位）。

先述したように2013年度から2017年度の5年間は、日本の家電業界は冬の時代であった。ソニーは、2014年3月期・2015年3月期で連続して巨額の赤字を計上し、シャープは、2014年度以降、深刻な経営危機に陥り、鴻海からの出資を受けた。パナソニックは連結会計上において赤字を計上してはいないものの、単独決算においては2014年3月期に赤字を計上し、2012年3月期7,721億円、2013年3月期7,543億円の巨額の当期純損失を計上し、事業構造改革を迫られた。東芝は不適切な会計処理が明るみになった。東芝が不適切な会計手法で利益を水増しした背景には、自社の業績不振があった。同社は2014年3月期から2017年3月期に至るまで当期純損失を計上し続け、2018年3月期に当期純利益を計上し黒字化したものの、この黒字化は東芝メモリの売却益により押し上げられた面も大きく、事業構造改革はまだ道半ばである。

日本の家電メーカーが業績不振に陥り、部品メーカー各社に時価総額で逆転された背景には事業機会が縮小しつつあることが直接的な要因である。Penrose(1957) は事業機会と企業の成長の関係を「企業の生産活動は、われわれが企業の『事業機会』と呼ぶものによって支配されている」（邦訳、62頁）と捉えたように、企業活動の本質は、事業機会をどのように獲得し、そこからの収益をどのように確保するか、という点に絞られる。

かつて、ソニー創業者の一人である盛田昭夫氏は、日本企業の成功要因について1980年に質問された際に、「国内の厳しい競争とそれに伴う技術革新」を挙げた。つまり、国内において多くの企業

図表1　2018年12月末時点の時価総額ランキング

キーエンス	6位
ソニー	7位
キャノン	23位
日本電産	27位
ファナック	33位
村田製作所	34位
日立	39位
三菱電機	43位
パナソニック	48位
富士通	87位

（出所）Yahooファイナンスより筆者作成（https://info.finance.yahoo.co.jp/ranking/?kd=4&tm=m&vl=a&mk=1&p=4）（2019年1月18日確認）

5）キーエンスなどは固定資産を持たず、他社に製造を委託するファブレス企業（工場などの設備を持たずに企業経営を行う企業）であり、自社の保有するノウハウで事業を行っている。ファブレス企業として他に有名な企業としては任天堂がある。

6）盛田昭夫氏が米国のテレビ番組に出演した時の、インタビューの内容については以下から確認できる。Tom Snyderのインタビューにおいて日本企業の成功について質問された際に、国内の厳しい競争とそれに伴う技術革新にあると述べている。
https://www.youtube.com/watch?v=cSP7OibXpIY

が競い合うことで高い技術力が磨かれ、海外でも通用する競争力を保持することができた[6]。ただし、盛田氏がインタビューを受けた1980年代は、我が国は高度成長期であり、国内の事業機会が拡張傾向にあり、現在とは競争環境が異なっている。経済成長が見込めない国内市場での競争は、シェアの奪い合いであり、海外市場においても、海外他社の技術革新に伴い、日本企業の優位性は品質、価格の両面において明確に低下している。

現在、電機メーカーの事業機会は縮小してきており、各社は事業の見直しを迫られる状況になっている。これに対し、先にあげた部品メーカー各社は、特定の事業に特化し、高い収益力を確保している。村田製作所は、セラミックコンデンサー、日本電産は小型モーター、ファナックは産業用ロボット、キーエンスは、FA（ファクトリー・オートメーション）用センサの分野において独占的な事業機会を確保し、自社の収益力を維持している。

図表2は部品メーカー各社と日立、富士通の売上高営業利益率の直近の数値（2016年度・2017年度）の比較である。売上高営業利益率は企業の本業の収益（営業利益）に対する売上高の比率であり、本業の収益力を測るための指標である。最も時価総額が高いキーエンスは50％を超えている。次にファナック、村田製作所、日本電産となっている。4社の中で日本電産が11％と一番低い。日立・富士通も売上高営業利益率は上昇傾向にあるものの10％台は確保できていない。

図表2　部品メーカー各社と日立、富士通との比較

（売上高営業利益率）

	2016年度	2017年度
キーエンス	53.7%	55.6%
日本電産	11.6%	11.3%
ファナック	28.5%	31.6%
村田製作所	17.7%	11.8%
日立	6.41%	7.63%
富士通	2.31%	4.33%

（出所）各社の有価証券報告書より作成

日本の家電メーカー全体が低収益に陥っていることは自明であるとしても、各社が既存の事業を全て放棄して、高い収益性を求めて他の事業にシフトすることは現実的ではない。大企業であればあるほど、保有している資産や人材の制約から、ターゲットに出来る事業は限定されてくる。この傾向は、多くの固定資産を保有する必要のある製造業において当てはまる。

今回、分析の対象とする富士通・日立は、我々の身近なデジタル製品（PC・タブレット）・通信機器を製造・販売していた（している）企業である。この両企業に対するイメージは、世代によって異なるかもしれない。現在の若者の世代（10～20代）にとっては馴染みがない一方、30代以上の世代は何らかの形で製品を購入し、目に触れた機会があったであろう。

富士通・日立の二社は、従来家電メーカーとして知られていたものの、もはやそう呼ぶのは適切でない。富士通は現在でも家電（エアコン・温水ルームヒーター・空気清浄機）などを製造していているものの、法人向けのPC・サーバーに強みがあった企業であることから、現在ではコンシューマー（一般消費者）向けからクラウド、セキュリティ、AIなどの企業向けのAI・IoT分野へのシフトを加速させつつある。2018年3月に携帯電話部門（スマートフォン部門）からの撤退を決定し、すでに子会社の株式を売却している。

（Tom Snyder Interviews Sony Founder Akio Morita - 1980!）（2018年12月7日確認）

日立も同様である。日立は、「日立の樹」のCMで知られるように、インフラから家電、ビジネス向けまで裾野広くビジネスを展開し、日本企業の中でも子会社が多い企業として知られている。2018年3月期決算で子会社数において4位（1位はソニー）と依然として多い。ただし、その日立でさえも、近年は事業の選択と集中を加速させている。ビジネス向けにおいては、2016年には日立物流や日立キャピタルの株式を一部譲渡し、持分法適用会社（子会社ではなく関連会社）化し、さらに2017年3月には日立工機の株式を譲渡して電動工具事業を売却するなどしている。またコンシューマー向けでは、2018年9月に自社ブランドテレビの国内販売から撤退することを発表し（生産はすでに中止）、それに先立ち2017年10月にもパソコン事業からの撤退を表明している。

この二社に共通していることは、コモディティ化（汎用化）に伴い競争が激化し、収益性の低下している分野から撤退を決めていることにある。企業経営の意思決定の中で、選択と集中は重要な課題である。自社の限られたリソース（経営資源）をどういった部門に振り分けるのか、ということが必要になる。

富士通、日立は、業績不振に陥ったソニー、パナソニック、シャープ、東芝と比較して、いち早く事業構造改革を行っていた。富士通は早くから時代の変化を見越し、AI・IoT分野へのシフトを行っており、日立も自社の強みをインフラ開発にシフトしていった。本稿の目的はレジリエンス（企業の持続性）という観点から、この両企業の強みを比較分析することにある。

Ⅲ 事業の置かれている状況に関する考察

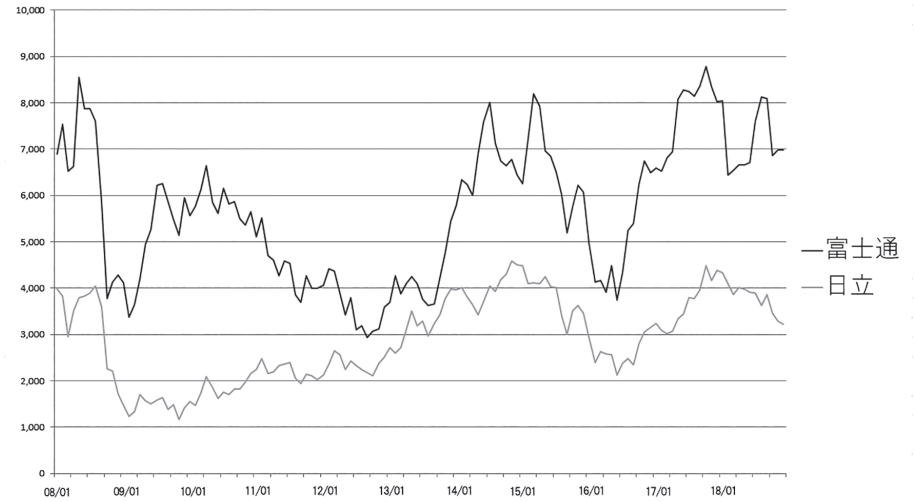
改めて家電メーカーの置かれている状況を図示すれば図表3のように表すことが出来る。家電部門においても高機能化やIoT（家電同士のネットワーク化）が進んでいるものの、コンシューマー（一般消費者）向けの機能として急激に進歩しているわけではない。むしろ、高機能な製品（例えば、4KのTVなど）は好まれず、中品質で低価格商品の躍進が顕著である。液晶TVなど、これまで高機能とされていた製品が軒並み低価格化しているのはその表れであろう。

家電事業は急速に海外他社から市場シェアを奪われる傾向にあり、いわゆるプロダクト・ポートフォリオ・マネジメントでいうところの負け犬（市場シェア率も低く、利益を確保できない状況）に転落した。この間、何があったのかを以下に列挙する。

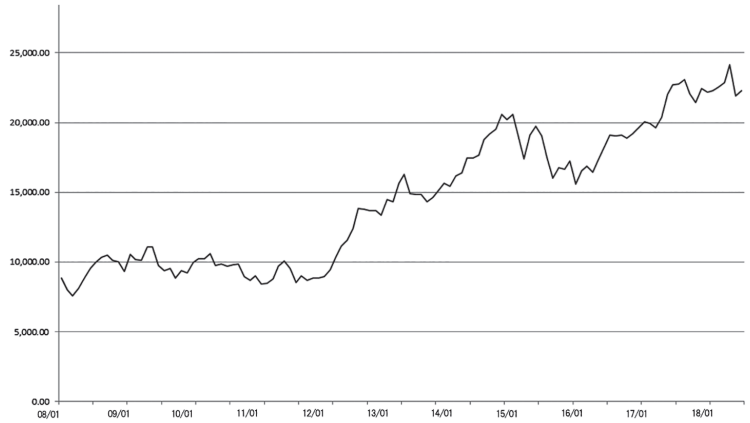
- ハイアール、サムスン、LG、HUAWEIなどの中韓の有力企業による家電分野への進出（中品質で安価な製品）により、海外のシェアを奪われたこと（国内シェアの一部も奪われている）
- スマートフォン分野においても、アップルのiPhoneの台頭により、携帯関連事業による収益獲得が難しくなったこと
- アンドロイド端末において市場は過当競争状態であり、この分野における端末売り上げによる市場シェア確保は難しい状況になっていること

こうした状況を打破するためには、経営戦略の視点でいえば、差別化が重要であり、自社が行っている強みとなる分野への投資を加速させる必要

・富士通と日立の株価推移



・日経平均株価



図表3　富士通・日立・日経平均の株価推移
(出所)Yahooファイナンスよりデータを取得し、作成。

がある。ところが、家電業界はこの差別化が容易ではない。先述したように各企業ともに保有していた固定資産（設備投資してきた資産）や技術を他分野へシフトすることはそう簡単ではない。シャープが液晶における市場シェアを失っている状況でも再編できなかったことや、パナソニックがTVの市場シェアが低下している中でも、当事業への集中的な投資を止めることが出来なかったのは、既存の事業から他事業へのシフトが容易でないという背景がある。

代わって主力になりつつあるのは、AI・IoTの分野である。まだ事業化が進められているところとはいえ、これらの分野に企業は積極的な投資を開始しており、今後の成長が見込める分野である。一方で、市場の変化が激しく、投下した投資が必ずしも回収（収益化）できるとは限らないのもこの分野の特徴といえる。こうした状況の中で、富士通・日立の両社がどのようにして収益獲得の道筋をつけていったのか、という点に本稿では着目する。

Ⅳ 両社の株価、売上、総資産の推移分析

本稿では、分析期間を5年としている。両社とも3月期決算（3月31日に決算日）である。ここで両社の株価とこの間の日経平均株価とを比較する形で分析してみたい。

両社ともに2018年11月末時点でリーマンショック前（2008年）の水準まで回復したという段階であり、今後その水準を上回れるかどうかが問われている（データ取得（2018年12月10日）時点では日立は4,000円を割り込んでいる）。

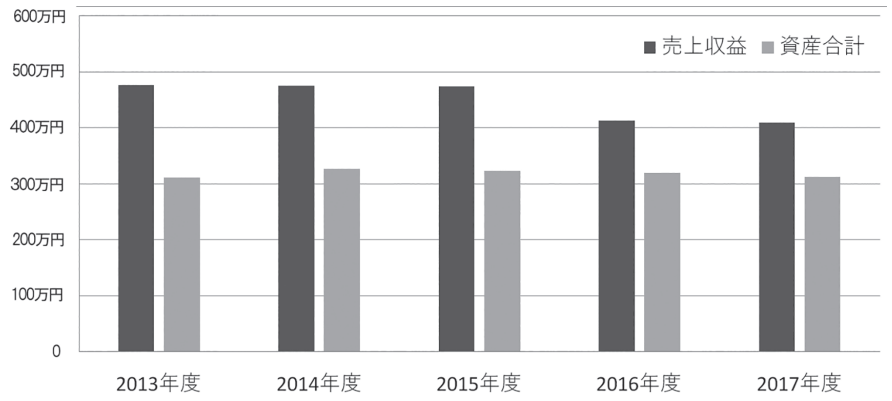
2014年からの伸び率でみれば、富士通の株価は4,000円台から6,000円台にまで増加している一方で、日立は3,000円台に留まっており、4,000円台に達していない。企業価値という点では期間中、富士通は日立と比べて増加していることが分かる。一方、富士通は2018年初頭において急激に下落をしている時期がある。この時期は同社の携帯電話子会社の持分の70％を投資ファンドの「ポラリス・キャピタル・グループ」に売却することを発表した時期と重なっている。同社の事業モデルに対する不透明感から下落したものと思われるが、2017年度の決算は本業における利益もそれほど悪化していなかったことから値を戻し、上昇に転じている。富士通が事業として投資を加速させているIT・IoT分野は競争が激しく、事業機会は多い一方で、収益の確保が難しい側面もある。インフラ事業をメインにしつつある日立と比べて、富士通は一つの悪材料で株価が大きく変動する脆弱性があるといえよう。

興味深い点はこの両社の事業範囲は異なるものの、分析期間中の株価推移は類似している。2014年度においては下落トレンドから上昇していたものが、2014年の後半から落ち始め、2016年の後半から再び上昇トレンドになっている。この傾向は日経平均株価とは若干異なる動きであるものの共通している点もある。特に2015年後半からの下落トレンドと連動している。2015年8月に米国利上げと中国の景気減速への懸念が原因で世界の株式市場が急落する現象が生じ、それと連動する形で両社は株価を下げている。両社の事業範囲は、海外の景気動向と連動している要素が強く、外的な経済要因に影響されやすいことが分かる。

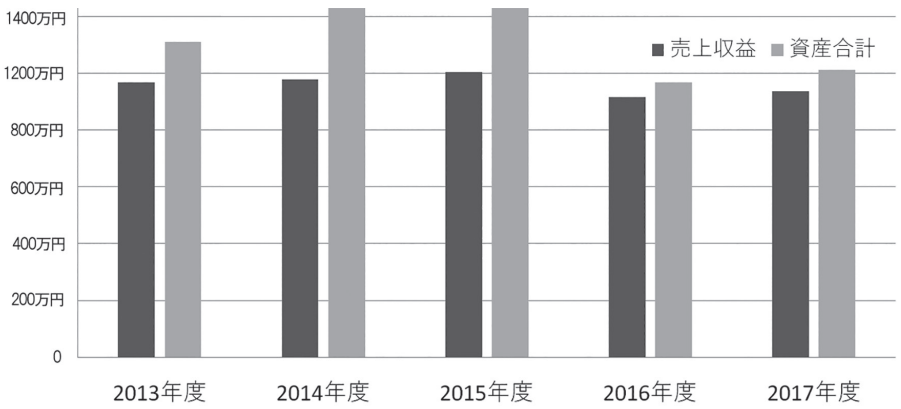
次に売上収益と資産合計の推移をみてみる。富士通、日立の売上収益の規模は異なるものの、共通点は多い。分析期間中、売上収益・資産合計ともに減少傾向にあり、かつ2016年度に急激に減少している。これは両社とも先述したように事業構造の転換を図っているためその結果が投影されているといえる。

一方で、明確な違いは資産に対する売上収益の比率(効率性・回転率)である。後述する効率性の分析でも明らかになるが、資産合計に対する売上収益は明らかに富士通が大きい。インフラ事業をメインとする日立は、事業上として多額の資産を保有せざるを得ないためこのような違いが生じていると考えられる。

・富士通



・日立



図表4　富士通・日立の売上収益・資産合計
(出所)各社の有価証券報告書より作成

V 富士通・日立のROA・ROEの分析

(1) 分析上の指標

本節では両社のROA・ROEの分析、および分解分析を行う。ROA（Return on Assets）は利益／総資産(%)で表される分析指標であり、総資産に対してどの程度の利益率を獲得できているかを示す指標である。本業での収益率を測定する観点から、本稿では営業利益を用いている。ROAは以下のように分解できる。

ROA(利益／総資産(%)) =(売上高／総資産)×(利益／売上高(%))

売上高／総資産は効率性・活動性とよばれる指標であり、売上高に対する総資産の割合をみることで、資産の効率性を測定する。利益に対する売上高の割合は図表2で既に説明した通りである。ROAを高めるためには、効率性、収益性のいずれかを高めるか、あるいは、両方を向上させていくか、が必要になる。

ROE（Return on Equity）は資本（純資産）に対する利益率を測定するための指標である。株主にとっては、自分の出資した資本がどの程度効率的に使われているかを測定するための指標である。ROEは以下のように分解できる。

ROE（当期純利益／資本(%)）=（売上高／総資産）×(利益／売上高(%))×(総資産／資本)

ROAとROEでは分析上、異なっている点が2つある。一つは用いる利益の違いである。ROEでは、当期純利益を分子として用いる。当期純利益は営業利益など他の利益額と比較して、株主に還元可能な利益に近い金額である。ROEの目的が資本（株主の出資した資本額）の効率性を測定することにあることを考えれば、当期純利益が最もその目的に合致している。一方で、ROAはその分析の目的に応じて使われる利益は異なる。本稿では、本業の利益率を測定する目的から営業利益を用いている。

もう一つは、総資産／資本を割ることで求められる財務レバレッジである。財務レバレッジは、企業の安全性を測定する指標である。財務レバレッジが低ければ、総資産に占める資本の割合は高い、つまり、負債の比率が低いことになる。一方で、財務レバレッジが高ければ、安全性は低くなるものの、ROEは押し上げられる。つまり、資本のリスクを取らない（負債額が小さい）企業は相対的にROEが低くなる。

(2) 富士通と日立の比較

ROAにおいて、特に際立っているのは日立の数値が延びていることである。構造改革を進めていることでは富士通、日立は共通しているものの、大幅な収益改善を達成しているのは日立である。2018年4月に公表された2018中期経営計画の進捗状況報告の中で、同社は低収益事業の縮小・撤退により引き続き収益改善を行い、投資の重点化、既存資産の削減を進めることを表明しており、その成果が表れ始めているといえる[7)]。個々の指標を詳しくみていく。

富士通はROAについては2013年度4.74%と比較して2017年度は5.85%の収益性と1%以上伸びている。回転率は2013年度1.53から2017年度1.31と逆に効率性は落ちている。この結果がROAの伸び率の鈍化にも繋がっている。分析期間中、富士通においては収益性よりは財務体質の改善という点で際立った成果があったといえる。2013年度の財務レバレッジは4.45倍と負債額が多い体

7）日立「2018年中期経営計画」http://www.hitachi.co.jp/New/cnews/month/2018/04/f_0427apre.pdf

質であった。この5年間で数値は改善している。その結果としてROEは2013年度17.48％から14.71％と3％下落しているものの、この5年間で企業の健全性が向上したといえる。

日立のROAについては3.80％から7.07％と倍近く伸びており、収益性を伸ばしている。2013年度の収益性4.37％から2017年度7.63％と収益性の伸びが顕著である。さらに回転率も2013年度0.87から2017年度0.93と効率性も僅かながら上昇しており、中期経営計画で同社が表明しているように資産の効率化も進めていることがこの結果から表れている。財務レバレッジも2.87倍から2.24倍と健全性が向上していることが分かる。全体の事業構造改革と合わせて自社の健全性の改善にも注力していることがうかがえる。

VI 富士通、日立のセグメント分析

次に富士通、日立のセグメント分析を行う。このセグメント分析においては、事業構造の変化を捉えるために2013年度と2017年度の情報を比較する。

図表3　富士通のROAおよび分解分析結果・ROEと収益性・財務レバレッジ

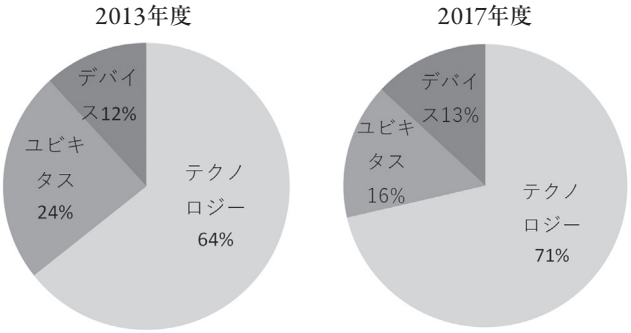
	2013年度	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度
ROA	4.74%	5.46%	3.74%	3.68%	5.85%
回転率(効率性)	1.53	1.45	1.47	1.29	1.31
収益性(営業利益)	2.56%	3.05%	1.91%	2.31%	4.33%
ROE	17.48%	15.52%	9.76%	9.35%	14.71%
収益性(当期純利益)	2.56%	3.05%	1.91%	2.31%	4.33%
財務レバレッジ	4.45	3.50	3.48	3.13	2.59

(出所)同社の有価証券報告書より作成

図表4　日立のROAおよび分解分析結果・ROEと収益性・財務レバレッジ

	2013年度	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度
ROA	3.80%	4.86%	5.11%	6.08%	7.07%
回転率	0.87	0.79	0.80	0.95	0.93
収益性	4.37%	6.19%	6.39%	6.41%	7.63%
ROE	10.70%	5.06%	4.17%	5.64%	8.05%
収益性(当期純利益)	4.28%	2.22%	1.72%	2.52%	3.87%
財務レバレッジ	2.87	2.89	3.04	2.36	2.24

(出所)同社の有価証券報告書より作成



図表5　富士通のセグメント分析
(出所)同社の有価証券報告書より作成

事業構造の変化は、売上高全体に占める各事業セグメントを割合で検証する。さらに、収益性の変化については、各セグメントの営業利益／売上高(%)で検証する。

富士通のセグメントの名称は各セグメントにソリューションという名称がついた以外に変化はない。ソリューションとは、企業がビジネス、サービスについての課題を解消するため提供される情報システム全般のことを指している。この期間に一般化した用語であり、それに合わせたセグメント名の変更が行われている。紙幅の関係でソリューションの用語は図表から割愛している。

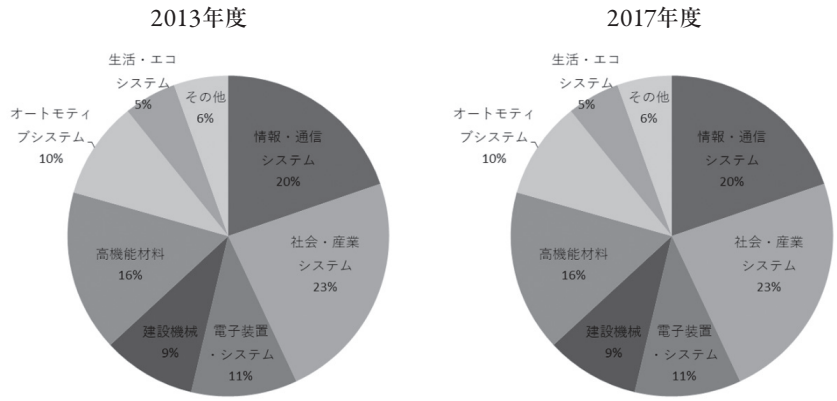
全体の売上構成として、テクノロジー分野が大半を占めていることには両期間において変わりはない。ただ、その比率が64%から、71%と大幅に増加している。一方でユビキタス分野においては24%から16%に減少している。典型的なユビキタスの製品としては、スマートフォンがある。同社は携帯事業からの撤退を既に決定している。撤退による影響もセグメント別の売上に反映されていると考えられる。

収益性で見ると明確に携帯事業から撤退した理由が推察できる。同部門においては、収益を獲得するのが困難なほど低収益になっている。2013年度は0.88%である。デバイス部門が−2.64%から2.44%に期間中に転換しているのに比較すると、2%以下の収益性に留まっている。テクノロジー部門が6%台と比較的安定した収益をあげられているのと比較すると対照的な結果である。

図表6　2013年度と2017年度のセグメントの収益性の比較：富士通

	テクノロジー	ユビキタス	デバイス
2013年度	5.91%	0.88%	–2.64%
2017年度	6.20%	1.71%	2.44%

次に日立を見てみよう。日立は選択と集中を進めているとはいえ、多角化企業に変わりがないことがセグメント別の売上高で明確に分かる。各セグメントの売上高の割合（%）もばらついている。電力システムが社会・産業システムのセグメントに2017年度に統合された影響で売上高に占める割



図表7　日立のセグメント分析
(出所)同社の有価証券報告書より作成

合が大きくなっている。不採算部門を整理しながらも各部門における収益性を高めていくということが日立の基本的な姿勢(戦略)であり、極端な絞り込みを行っているわけではない。

このことは図表8のセグメント別の収益性からも明らかである。期間中、各部門において収益率を大幅に向上させていることが分かる。富士通のように極端に収益性が低い部門はなく、全ての部

図表8　2013年度と2017年度のセグメントの収益性の比較:日立

	2013年度	2017年度
情報・通信システム	5.04%	6.93%
社会・産業システム	4.09%	4.26%
電子装置・システム	4.71%	8.18%
建設機械	8.25%	10.12%
高機能材料	7.08%	5.95%
オートモティブシステム	0.55%	4.24%
生活・エコシステム	3.91%	6.17%
その他	−0.33%	3.92%
デジタルメディア・民生機器	−0.33%	−
金融サービス	10.25%	−
電力システム	19.68%	−

*電力システムは、社会・産業システムのセグメントに2017年度に統合されている。
(出所)同社の有価証券報告書より作成

門で3%以上の収益性を確保していることが分かる。

Ⅶ この両社から学べることは何か？

企業が高い収益力を獲得するためには、特定の市場を独占する必要がある。しかしながら、部品メーカー各社にみられるように特定の分野において、事業機会を獲得することはそう容易ではない。三品（2004）、伊藤レポートでいわれているような高い収益力を短期間で達成することは現実的ではなく、企業は限定された事業機会の中で、自社の成長を探るべく変化していかざるを得ない。

競争環境の厳しい同期間において当期純損失（赤字）に陥らなかったレジリエンスの高い両社から学べることは、『現実的な変化』であるといえる。日立はインフラ事業、富士通はAI・ICT事業に強みがあるものの、その部門が他社の追随を許さない独占的な市場シェアを獲得できるだけの優位性は持っていないことは各社の収益率から明らかである。既存の事業の集中と選択を徐々に行い、自社の収益力を少しずつ高めていることが分析期間において確認できた。今後は自社の強みとなる事業の収益性をどの程度高められるかが重要になってくるであろう。ROEの観点からは財務レバレッジを高め、同指標を押し上げるという選択肢もありえたが、両社においては安全性を高める方向にシフトしている。

既存事業の低収益化が進んだとしても、企業は高収益が見込める他の事業に直ちにシフトすることは出来ない。一定のスピード感を保ちながら緩やかに変わっていくしかない。これは企業経営の現実でもある。もちろん、社会変革を起こすようなイノベーションを自社で起こしていくことは重要である。一方で、国内外の競争環境の激しさを考えれば、『現実的な変化』に基づいて自社の経営を維持していくということも同時に求められるのではないであろうか。

参考文献

1. Cooper, J, D. and W. Morgan (2008), "Case Study Research in Accounting," *Accounting Horizons*, Vol.22, No.2, pp.159–178.
2. Penrose, E. T. (1959), *The Theory of the Growth of the Firm*, Basil Blackwell（日高千景訳『企業成長の理論』ダイヤモンド社, 2010年）.
3. 経済産業省(2014)「持続的成長への競争力とインセンティブ―企業と投資家の望ましい関係構築(伊藤レポート)」.
4. 経済産業省(2017)「持続的成長に向けた長期投資(ESG・無形資産投資) 研究会報告書(伊藤レポート2.0)」.
5. 上野雄史「東海地震を想定した企業の事業継続力の向上」尹大榮・奥村昭博編著『静岡に学ぶ地域イノベーション』145–162頁, 中央経済社, 2014年4月.
6. 三品和広（2004）『戦略不全の論理―慢性的な低収益の病からどう抜け出すか』東洋経済新報社 .

Exploring the Resilience of Japanese Corporations

Case of Fujitsu and Hitachi

Takefumi Ueno

This study explored the resilience of Japanese corporations through the cases of Fujitsu and Hitachi. From 2013 to 2017, Japanese electronics companies struggled in a severe environment. Sony, Panasonic, Sharp and Tohisba had to restructure their business models because they took huge income losses in this term. Now Apple dominates the smartphone business through sales of iPhone series. Samsumg, Huawei and LG produce middle quality and low price smartphones and televisions. Japanese electronics companies lost their lead in this business. Nevertheless, Hitatchi, Mitsubishi Electronics, NEC and Fujitsu had no income loss for 5 years (from 2013 to 2017). These corporations have a resilience in severe situation. This study looked at case studies of Fujitsu and Hitachi. Both are from the same financial period and adopt the same accounting standards (International Financial Reporting Standards: IFRS). Fujitsu and Hitachi have retained profits even in times of limited business opportunities. According to traditional corporate strategy theory, when companies dominate a particular market, they have high profitability. But they cannot rapidly make changes if they decrease their market share. Their companies have properties, plants and equipment. Therefore, in reality Japanese corporations can only gradually change from a low profit market to a highly profitable market. Fujitsu and Hitachi have slowly shifted their companies in this regard. They must make realistic choices for self-preservation. This management approach is a feature of the most resilient companies.