

パナソニックの構造改革と財務情報分析

——真の環境革新企業となるために——

平岡 秀福

目次

- 序章 問題の所在と本稿の目的
- 第1章 パナソニックを取り巻く環境と業績悪化要因
- 第2章 平成15年度～23年度の財務情報分析（年次ベース）
- 第3章 最近の構造改革の概要（～平成24年度戦略）
- 第4章 平成24年度の第2四半期累計実績の分析
- 第5章 平成24年度の年次決算見通し
- 終章 まとめと本研究の発展可能性

序章 問題の所在と本稿の目的

パナソニック・グループ（以下、パナソニックと略す）は、平成24年3月期連結決算で最終損益7,721億円の赤字に陥った。復活のためのさまざまな構造改革の断行により、その後の第1四半期（平成24年4月1日～6月30日）決算終了時点では業績改善の兆候が見られ、平成25年3月期（平成24年4月1日～平成25年3月31日）決算は500億円の黒字に転ずるだろうと見込まれていたはずだった。ところが、第2四半期（平成24年7月1日～9月30日）決算が発表された平成24年10月末日には、一転して平成25年3月期最終損益7,650億円の赤字見通しといった大幅な下方修正がなされた。年間配当も1950年以来、63年ぶりの無配とも発表された。

このような結果から、構造改革に手間取っているのではないかという印象を受け、市場の信頼回復を遅らせる原因となり、パナソニック株は急降下し、500円台前後で推移していた株価が最低で402円を付けると一日にして100円安という失望売りともいわれる現象へと繋がった。株式時価総額は1980年以来、32年ぶりに一兆円の大台を割り込み、平成18年ピーク時の7分の1にまで落ち込んだ。

また、9,300億円と発行残高が国内最大規模ともいわれたパナソニック債までも売りが殺到し、いわゆるパナソニック・ショックとまでいわれるようになった。米スタンダード&プアーズ（S&P）はパナソニック債の格付けをシングルAマイナスからトリプルBに、格付投資情報センター（R&I）は発行体格付けをシングルAプラスからシングルAマイナスに、欧米系フィッチ・レーディングスは長期発行体格付けをトリプルBマイナスからダブルBに、ムーディーズ・ジャ

パンもシングルAマイナスからトリプルBに、それぞれ2段階の格下げを発表した。

もっばら、その後の津賀一宏新社長と河井英明常務（平成24年10月に発足したキャッシュフロー経営実践プロジェクトのリーダー）への日本経済新聞のインタビュー内容や、交代した政権への期待、円安の影響もあってか、株価は平成25年3月1日現在で670円前後まで回復はしている。しかし、当グループの置かれた状況、諸事業の将来性については、現時点で楽観視できるものではないといえよう。

本稿は、このような危機に直面しているパナソニックの業績悪化要因、財務情報、構造改革の概要を分析することで、その現状と今後の業績回復可能性のポイントを探るものである。このケースから、業績回復を迫られる他企業にとって参考とすべきモデルとなりうるかどうかを検討したい。ここでは、パナソニックのみの時系列分析を取り扱い、シャープやソニーなどの他の電気機器グループとの比較は別の機会とする。当グループのみの分析研究に絞ることで、同時にパナソニックのステークホルダーにも何らかのメッセージを伝えられればと考える。

第1章 パナソニックを取り巻く環境と業績悪化要因

パナソニックを含めた日本企業、とりわけ電機業界を取り巻く環境としては、国内と欧米の景気減速と低迷、韓国企業を中心とした国際的なライバル企業の台頭、円高による商品価格の低下などがあげられる。パナソニックとしても、製品への不要機能の付加（顧客ニーズ不在）、コスト競争力（価格競争力）の低下などの要因により、主力事業であったデジタル家電で津賀社長自らが負け組と認めるほどの販売の急激な落ち込みが目立った。テレビや半導体を中心とした販売戦略や海外戦略、集中投資判断の方向転換の遅れなどが業績悪化の大きな要因となったことは否めない。中核事業で自前主義を貫き、大規模投資を行ったことが裏目に出て、激しい価格競争にも巻き込まれ、商品のライフサイクルを縮めてしまったといえる。また、自然環境としては、東日本大震災と津波の災害、タイの洪水災害も業績を悪化させる原因となった。

そういった背景において、実施している抜本的構造改革（課題事業+全社的改革）に伴って断行された会計処理による損失も、財務会計上の収益性を圧迫した。平成24年3月期純損失7,721億円と平成24年3月期純損失7,650億円の見通しの要因としては、本業の不振以外に退職・拠点再編、事業縮小に伴う固定資産関連の損失、のれんの減損などがあげられる。この中には度重なる戦略の方向転換を迫られた携帯関連事業や、成長を期待された電池事業も含まれていることに留意されたい。

図表1 平成15年度から平成23年度までの損益計算書・貸借対照表における主要項目 (単位:百万円)

会計年度	H15.4 ～16.3	H16.4 ～17.3	H17.4 ～18.3	H18.4 ～19.3	H19.4 ～20.3	H20.4 ～21.3	H21.4 ～22.3	H22.4 ～23.3	H23.4 ～24.3
売上高	7,479,744	8,713,636	8,894,329	9,108,170	9,068,928	7,765,507	7,417,980	8,692,672	7,846,216
売上原価	5,313,065	6,176,046	6,155,297	6,394,418	6,377,240	5,667,287	5,341,059	6,389,180	5,864,515
販管費	1,971,187	2,229,096	2,324,759	2,254,211	2,172,207	2,025,347	1,886,468	1,998,238	1,937,976
営業利益	195,492	308,494	414,273	459,541	519,481	72,873	190,453	305,254	43,725
受取利息	19,564	19,490	28,216	30,553	34,371	23,477	12,348	11,593	13,388
受取配当金	5,475	5,383	6,567	7,597	10,317	11,486	6,746	6,323	6,129
税引前利益	170,822	246,913	371,312	439,144	-84,488	-382,634	-29,315	178,807	-812,844
法人税等	98,535	153,334	167,089	191,863	114,573	37,358	141,833	103,010	9,767
支払利息	27,744	22,827	21,686	20,906	20,357	19,386	25,718	27,524	28,404
当期純利益	42,145	58,481	154,410	217,185	281,877	-378,961	-103,465	74,017	-772,172
減損損失	—	—	50,050	30,496	44,554	313,466	79,259	34,692	563,161
総資産	7,438,012	8,056,881	7,964,640	7,896,958	7,443,614	6,403,316	8,358,057	7,822,870	6,601,055
株主資本	3,851,078	3,782,629	3,813,740	3,809,644	3,916,226	3,378,357	3,240,720	3,184,292	2,664,941
自己資本	3,451,576	3,544,252	3,787,621	3,916,741	3,742,329	2,783,980	2,792,488	2,558,992	1,929,786
流動資産	3,774,977	4,030,532	4,406,553	4,198,849	3,799,194	3,194,694	3,806,048	3,489,849	2,906,040
当座資産	2,515,412	2,578,253	2,881,965	2,696,286	2,417,521	1,930,286	2,386,984	2,103,824	1,621,111
流動負債	2,569,786	2,828,891	2,885,068	2,741,867	2,560,959	2,000,428	2,815,863	2,847,050	2,879,504
有利子流負	290,208	385,474	339,845	223,190	156,260	94,355	299,064	432,982	633,847
固定負債	1,288,535	1,187,797	790,360	687,196	625,706	1,190,307	1,862,421	2,029,485	1,743,985
有利子固負	460,639	477,143	264,070	226,780	232,346	651,310	1,028,928	1,162,287	941,768
固定+繰延	3,663,035	4,026,349	3,558,087	3,698,109	3,644,420	3,208,622	4,552,009	4,333,021	3,695,015
有利子負債	750,847	862,617	603,915	449,970	388,606	745,665	1,327,992	1,595,269	1,575,615
現金・同等物	1,275,014	1,169,756	1,667,396	1,236,639	1,214,816	973,867	1,109,912	974,826	574,411
定期預金	170,047	144,781	11,001	225,458	70,108	189,288	92,032	69,897	36,575
短期	2,684	11,978	56,753	93,179	47,414	1,998	0	0	0
① ネット Cash	696,898	463,898	1,131,235	1,105,306	943,732	419,488	-126,048	-550,546	-964,629
①+固定有負	1,157,537	941,041	1,395,305	1,332,086	1,176,078	1,070,798	902,880	611,741	-22,861
売上債権	1,067,697	1,251,738	1,146,815	1,141,010	1,085,183	765,133	1,185,040	1,059,101	1,009,642
棚卸資産	777,540	893,425	915,262	949,399	864,264	771,137	913,646	896,424	830,266
仕入債務	784,734	866,019	981,279	934,977	940,554	679,368	1,071,446	1,001,252	851,013
年間日数	366	365	365	365	366	365	365	365	366
CCC (日)		49	48	44	43	44	46	40	44
のれん	418,907	461,912	413,137	379,324	429,902	410,792	923,001	924,752	757,417

注) CCCとはキャッシュ・コンバージョン・サイクルの略で、売上債権回転期間+棚卸資産回転期間-仕入債務回転期間で求める。

図表2 平成15年から平成23年度までの収益性と安全性に関連する諸指標（金額単位：百万円）

会計年度	H15.4 ～16.3	H16.4 ～17.3	H17.4 ～18.3	H18.4 ～19.3	H19.4 ～20.3	H20.4 ～21.3	H21.4 ～22.3	H22.4 ～23.3	H23.4 ～24.3
売上原価率	71.00%	70.90%	69.20%	70.20%	70.30%	73.00%	72.00%	73.50%	74.70%
販売費及び一般管理費率	26.40%	25.60%	26.10%	24.70%	24.00%	26.10%	25.40%	23.00%	24.70%
売上高営業利益率	2.60%	3.50%	4.70%	5.00%	5.70%	0.90%	2.60%	3.50%	0.56%
事業利益	220,531	333,367	449,056	497,691	564,169	107,836	209,547	323,170	63,242
売上高事業利益率	2.90%	3.80%	5.00%	5.50%	6.20%	1.40%	2.80%	3.70%	0.80%
インタレスト・カバレッジ・レシオ	7.95	14.6	20.71	23.81	27.71	5.56	8.15	11.74	2.23
総資産事業利益率（ROA）	—	4.30%	5.60%	6.30%	7.40%	1.60%	2.80%	4.00%	0.88%
自己資本純利益率（ROE）	—	1.70%	4.20%	5.60%	7.40%	-11.60%	-3.70%	2.80%	-34.40%
自己資本比率	46.40%	44.00%	47.60%	49.60%	50.30%	43.50%	33.40%	32.70%	29.20%
流動比率	146.90%	142.50%	152.70%	153.10%	148.40%	159.70%	135.20%	122.60%	100.90%
当座比率	97.90%	91.10%	99.90%	98.30%	94.40%	96.50%	84.80%	73.90%	56.30%
固定比率	106.10%	113.60%	93.90%	94.40%	97.40%	115.30%	163.00%	169.30%	191.50%
固定長期適合率	77.30%	85.10%	77.70%	80.30%	83.40%	80.70%	97.80%	94.40%	100.60%

第2章 平成15年度～23年度の財務情報分析（年次ベース）

ここではまず、平成23年度までの財務情報分析を行う。

1. 連結財務諸表分析

1.1 収益性の分析

売上高事業利益率、自己資本純利益率を中心に分析した結果は、次のとおりである。

- ・**売上高事業利益率（ROS）**…平成19年度の6.2%をピークに、平成20年度は1.4%と急下降したが、平成21年度、平成22年度と持ち直した。しかし、平成23年度には0.8%と落ち込んだ（図表2を参照）。セグメント情報をみると、アプライアンス、電工・パナホームが健闘していることがわかる（図表3も参照）。ROA（総資産事業利益率）も同じ傾向にある。事業利益とは、営業利益に受取利息・配当金を加算した財務分析で良く用いる指標のことであるが、セグメント情報では受取利息・配当金がセグメントごとに開示されていないので、たんに営業利益を用いている。
- ・**自己資本純利益率（ROE）**…平成19年度をピークに平成20年度は急激に悪化し、△11.6%となった。平成21年度は多少持ち直したものの△3.7%（デジタルAVCネットワークやデバイスへの過剰投資が影響）、平成22年度は地デジ化需要とアプライアンス、電工・パナホームの健闘でなんとか黒字化（2.8%）に転じたと思われる（図表3も参照）。しかし、平成23年度には、再び大幅な赤字（△34.4%）に落ち込んだ（図表2参照）。

図表3 平成15年度から平成23年度までのセグメント売上高の情報 (単位：万円)

旧セグメントの名称	H15.4 ～16.3	H16.4 ～17.3	H17.4 ～18.3	H18.4 ～19.3	H19.4 ～20.3	H20.4 ～21.3	H21.4 ～22.3	H22.4 ～23.3	新セグメント	H23.4 ～24.3	H22.4 ～23.3
デジタル AVC ネットワーク	3,771,516	3,745,339	3,894,274	4,005,005	4,267,217	3,701,996	3,360,278	3,243,773	AVC	1,713,475	2,156,759
アプライアンス	1,174,138	1,102,795	1,069,282	1,063,033	1,126,037	1,009,958	951,503	1,071,844	AP	1,534,183	1,482,880
デバイス	1,073,108	1,006,893	954,011	987,933	987,933	779,761	697,346	613,028	SNC	840,860	938,147
電工・パナホーム	—	1,608,372	1,695,949	1,809,503	1,809,503	1,717,168	1,573,393	1,676,304	ES	1,525,813	1,526,542
日本ビクター	802,650	721,391	697,150	640,746	640,746	—	—	—	PAS	653,247	611,632
三洋電機	2,118,055	2,089,791	2,031,652	697,150	1,882,612	1,770,656	1,556,596	1,489,497	ID	1,404,570	1,670,955
その他	658,332	508,846	583,603	7,031,652	601,950	556,624	435,572	1,528,881	EC	614,885	637,015
									その他	1,880,861	2,304,770

(注) 三洋電機の子会社化前のデータは三洋電機の連結財務諸表のデータ。

セグメント再編後(新セグメント)の略称 AVC: AVC ネットワークス AP: アプライアンス SNC: システムコミュニケーションズ ES: エコソリューションズ PAS: オートモーティブシステムズ ID: デバイス EC: エナジー

1.2 安全性の分析 (図表2と図表1を参照)

損益計算書項目で安全性を見るインタレスト・カバレッジ・レシオ、貸借対照表項目で見る財務安全性と短期的支払能力、長期的資金の適合状況、実質的な借入金残高を示すといわれているネット・キャッシュを求めると、図表3のとおりである。

- ・**インタレスト・カバレッジ・レシオ**…平成19年度のピーク(27.71倍)から平成20年度に急激に落ちた(5.56倍)が、平成21年度(8.15倍)、平成22年度(11.74倍)と回復した。しかし、平成23年度には2.23倍にまで落ち込んだ。
- ・**自己資本比率**…平成19年度の50.3%をピークに毎年度低下し、平成22年には32.7%まで低下、平成23年度には、ついに30%を切り、29.8%となってしまった。
- ・**流動比率**…平成20年度の159.7%をピークに毎年低下し、平成22年度には122.6%まで低下、平成23年度は100.9%まで落ち込んだ。
- ・**当座比率**…約100%の平成17年度から比べ、平成22年度は約26ポイントも減少し、80%を切った。平成23年度は56.3%まで落ち込んだ。
- ・**固定比率**…平成17年度(93.9%)から毎年悪化傾向で平成23年度には191.5%まで悪化した。
- ・**固定長期適合率**…この指標は社債増減額に影響する(図表5も参照)。悪化と改善を繰り返すが、平成15年度の77.3%から平成23年度は100.6%にまで悪化した。
- ・**ネット・キャッシュ**…ネット・キャッシュは次の式で求める(図表1も参照)。

ネット・キャッシュ = 現金・現金同等物 + 定期預金 - 有利子負債

旧松下電器産業の時代には、1兆5,000億円近くを上回り「松下銀行」とまでいわれた豊富な資金量も、平成21年度からはマイナスに転じた。短期有利子負債のみを控除した金額も年々悪化傾向だが、平成22年度でいまだ約6,117億円の余裕があった。しかし、平成23年度はこれ以上の自己資本比率の悪化を避けるために、手元流動性(図表1の①ネット Cash 参照)を大幅に減ら

して、有利子負債（社債＋借入金＋リース債務）を大幅に減少させている（有利子負債減少額は3,784.56億円）。手元資金（現金・現金同等物＋定期預金）は約6,110億円で前年度から△42％となっている。

図表4 平成19年度～平成23年度の全グループ増収率とセグメント別増収率

増収率 (全グループ)	16.50%	2.10%	2.40%	-0.40%	-14.40%	-4.50%	17.20%		-9.70%
セグメント別増収率	H16.4 ～17.3	H17.4 ～18.3	H18.4 ～19.3	H19.4 ～20.3	H20.4 ～21.3	H21.4 ～22.3	H22.4 ～23.3	新セグメント	H23.4 ～24.3
デジタルAVC ネットワーク	-0.70%	4.00%	2.80%	6.50%	-13.20%	-9.20%	-3.50%	AVC	-20.60%
アプライアンス	6.10%	-3.00%	-0.60%	5.90%	-10.00%	-5.80%	12.60%	AP	3.50%
デバイス	—	-5.30%	3.60%	0.10%	-21.20%	-10.60%	-12.00%	SNC	-10.40%
電工・パナホーム	—	4.10%	6.70%	2.50%	-7.40%	-8.40%	6.50%	ES	0.00%
日本ビクター	-10.00%	-3.40%	-8.10%	-71.70%	—	—	—	PAS	6.80%
三洋電機	-1.30%	-2.80%	-7.20%	7.20%	-12.20%	-12.10%	-1.80%	ID	-15.90%
その他	-22.70%	14.70%	3.10%	8.10%	-14.50%	-21.70%	28.30%	EC	-3.50%
								その他	-18.40%

(注) 三洋電機の子会社化前のデータは三洋電機の連結財務諸表のデータ。セグメント再編後の略称。

AVC：AVC ネットワークス AP：アプライアンス SNC：システムコミュニケーションズ ES：エコソリューションズ PAS：オートモーティブシステムズ ID：デバイス EC：エナジー

図表5 平成19年度～平成23年度のキャッシュフローと有利子負債（単位：百万円）

項目	H19.4～20.3	H20.4～21.3	H21.4～22.3	H22.4～23.3	H23.4～24.3
①営業CF	466,058	116,647	522,333	469,195	-36,891
②設備投資	418,730	521,580	373,648	420,921	294,821
①－②	47,328	-404,933	148,685	48,274	-331,712
社債	150,150	560,143	682,406	1,162,407	931,765
③社債増減額		409,993	122,263	480,001	-230,642
借入金	37,931	25,179	408,876	263,274	151,546
④借入金増減額		-12,752	383,697	-145,602	-111,728
リース債務	122,267	112,331	144,770	110,177	74,082
⑤リース増減額		-9,936	32,439	-34,593	-36,095
③＋④＋⑤＝		387,305	538,399	299,806	-378,465

(注) CFはキャッシュフローの略。

1.3 増収率の分析（図表4と図表2も参照）

売上高の成長率を示す増収率は、図表4に示すとおりである。平成19年度から平成21年度まで3期連続で減収、とくに平成20年度は14.4％も減収となった。平成22年度は三洋電機の全面連結による年間売上が加算されたことと（実際は、三洋電機1.8％減収）、アプライアンス（12.6％増収）、電工・パナホーム（6.5％増収）の健闘により、連結で17.2％の増収、地デジ需要で、デジタルAVCネットワークの減収は3.5％程度にとどまった。デバイスは平成20年度から3期連続で

2ケタ減収（平成20年度が△21.2％，平成21年度が△10.6％，平成22年度が△12.0％）となった。平成23年度は報告セグメントが変更されたが，全体で△9.7％も減収となり，とくに地デジ需要の反動によるAVCネットワークの△20.6％の落ち込みが激しい。システムコミュニケーションズの△10.4％，デバイスの△15.9％，エナジーの△3.5％も全体の減収に大きく影響を与えている。増収なのはアプライアンス（3.5％）とオートモーティブシステムズ（6.8％）だけである。

1.4 回転期間の分析（図表1を参照）

図表1の注）にあるように，キャッシュ・コンバージョン・サイクル（CCC）は3つの回転期間で構成される指標であり，これが短いほどオペレーションでの資金創出能力が高いことを示す。平成16年度は49日もあったのが，平成22年度は40日まで短縮されている。しかし，平成23年度は44日と再び4日も延長してしまっている。たとえば，工数，工程数，部品数の削減などによる在庫圧縮といった施策を実施することで，この指標を構成する在庫回転期間を2日短縮すると，パナソニックでは400億円の資金負担が減るという（上野山実常務より）。今後，CCCの改善計画も重要となる。

図表6 平成15年度～平成23年度までのセグメント別売上高利益率

旧セグメントの名称	H15.4 ～16.3	H16.4 ～17.3	H17.4 ～18.3	H18.4 ～19.3	H19.4 ～20.3	H20.4 ～21.3	H21.4 ～22.3	H22.4 ～23.3	新セグメント	H23.4 ～24.3	H22.4 ～23.3
デジタルAVCネットワーク	3.40%	3.40%	4.90%	5.50%	5.90%	0.10%	2.60%	3.50%	AVC	-4.00%	1.30%
アプライアンス	4.50%	6.80%	7.20%	7.80%	7.70%	4.80%	7.00%	8.60%	AP	5.30%	5.70%
デバイス	4.70%	5.70%	9.20%	10.10%	10.60%	0.90%	5.20%	5.40%	SNC	2.10%	5.10%
電工・パナホーム	—	4.20%	4.30%	4.40%	5.30%	2.30%	2.20%	4.40%	ES	3.90%	3.80%
日本ビクター	3.10%	1.40%	-0.80%	-0.90%	-1.50%	—	—	—	PAS	0.80%	3.70%
三洋電機	4.50%	2.00%	-0.80%	6.10%	4.00%	-6.40%	-2.50%	-0.50%	ID	-1.20%	4.20%
その他	2.20%	7.50%	10.70%	0.90%	10.70%	4.30%	4.50%	3.50%	EC	-3.40%	-2.40%
									その他	1.30%	2.60%

図表7 平成15年度～平成23年度までのセグメント別近似的フリーキャッシュフロー（単位：百万円）

旧セグメントの名称	H15.4 ～16.3	H16.4 ～17.3	H17.4 ～18.3	H18.4 ～19.3	H19.4 ～20.3	H20.4 ～21.3	H21.4 ～22.3	H22.4 ～23.3	新セグメント	H23.4 ～24.3	H22.4 ～23.3
デジタルAVCネットワーク	79,550	860,993	62,898	42,303	13,331	-106,975	-121,698	-17,854	AVC	-35,473	-53,728
アプライアンス	36,059	39,775	30,659	32,313	39,947	7,828	30,518	46,922	AP	36,742	50,074
デバイス	-9,534	4,201	16,924	5,795	13,264	-40,568	9,735	5,216	SNC	9,484	23,944
電工・パナホーム	—	57,474	44,979	47,868	49,809	30,695	35,933	35,586	ES	37,367	36,676
日本ビクター	12,940	-1,177	-2,675	-1,001	-3,089	—	—	—	PAS	4,264	16,107
三洋電機	59,097	43,816	44,731	38,598	335	-101,248	-30,582	22,524	ID	-9,629	38,556
その他	9,197	-21,422	63,185	34,234	39,706	16,151	14,754	33,759	EC	561	-14,244
全社	-53,840	-42,731	-42,707	-46,834	-26,693	-21,024	-17,183	-29,706	その他	20,182	38,715

（注）三洋電機の子会社化前のデータは三洋電機の連結財務諸表のデータ。セグメント再編後の略称。

AVC：AVCネットワークス AP：アプライアンス SNC：システムコミュニケーションズ ES：エコソリューションズ PAS：オートモーティブシステムズ ID：デバイス EC：エナジー

2. セグメント情報分析

増収率は全グループの分析とともに、すでに1.3で説明済みなので、ここでは収益性（売上高利益率）とキャッシュフローを中心に分析する。開示されている事業別利益は営業利益である。

2.1 収益性分析（図表6参照）

売上高利益率（ROS）が平成20年度にすべてのセグメントで大きく落ち込んだが、平成22年度まですべてのセグメントで改善傾向にある。三洋電機も赤字幅が減少した。本業ではどのセグメントも健闘していたと解釈できる。平成23年度は報告セグメントに変更があったが、AVC ネットワークス（△4.0%）、デバイス（△1.2%）、エネルギー（△3.4%）で赤字になってしまい、他のセグメントも現状維持のエコソリューションズ（3.9%）を除き、すべてが平成22年度より悪化してしまっている。

2.2 キャッシュフロー分析（図表7参照）

セグメント別の運転資本額が開示されていないので、ここでは次の式で求めた近似的フリーキャッシュフローという概念を用いている。

$$\text{近似的 FCF} = \text{事業別利益} \times (1 - \text{実効税率}) + \text{減価償却費} - \text{資本的支出}$$

平成21年度のデジタル AVC ネットワーク、デバイス、三洋電機、平成22年度のデジタル AVC ネットワークへの巨額投資が**近似的 FCF**を悪化させている。しかし、三洋電機の一部の事業は成長すると期待されている分野である。平成22年度は、すべてのセグメントで近似的 FCF は改善された（デジタル AVC ネットワークは平成22年度も17,854百万円の赤字だが、平成21年度に比べ赤字は1.5割程度と大幅に改善）。とくにアプライアンスは、投資額のわりにキャッシュを最も稼いだ。次章でも述べるが、安定的な稼ぎ頭の事業であることがわかる。平成23年度も AVC ネットワークとデバイスで大幅な赤字となっているが、AVC の赤字（約△355億円）をアプライアンスの黒字（約367億円）で埋めても余資がある。デバイスの赤字（約△96億円）はシステムコミュニケーションズの黒字（約95億円）とエネルギーの黒字（約5億6千百万円）で賄えおつりがくる。そうすると、エコソリューションズの黒字（約374億円）とオートモーティブシステムズの黒字（約44億円）、さらにその他の黒字（約202億円）はそのまま残る。よって、事業間での資金の相互補助がなんとかできてきているため、手元の資金は有利子負債の返済に回せたと見える。

第3章 最近の構造改革の概要（～平成24年度戦略）

前章の財務業績から回復するため、最近までにさまざまな角度から実施された構造改革の概要をここでは明らかにしたい。

1. コーポレート戦略

パナソニックグループにおける最近の抜本的な改革は、平成16年の電工の子会社化、平成21年の三洋電機の子会社化に続き、平成23年4月には一兆数億円を投じた両社の完全子会社化を決定

し、ブランドの統一、事業の一体化を図ったことから始まった。平成24年1月には電工を吸収合併して3社の事業を再編し、国内の販売現場では系列店の活用による高齢者世帯への訪問販売を実施するなど、キメの細かい市場浸透と開拓も図っている。パナソニック電器が手掛ける省エネ機能を持った高性能家電（いわゆるスマート家電）、パナソニック電工が従来から強みを持っていた住宅事業（パナホーム）を含む配電・メンテナンス技術、再生可能エネルギー（いわゆる創エネ）として期待される三洋電機の太陽電池とそれを蓄えるリチウムイオン電池（いわゆる蓄エネ）技術など、環境エネルギー分野の強化をソリューション事業として実施している。キーワードをエコ&スマートとし、すべての事業領域で新しい価値や商品を提供するために、不要な機能を見直し、顧客に寄り添った合理的製品・サービス（環境関連商品）を（家、住宅、店舗、オフィス、都市まるごと事業として）総合的に提供、顧客価値にフォーカスしてそれらを徹底追求するという原点に戻ろうとしている。

平成24年6月に新社長として就任した津賀一宏氏は、研究開発部門出身であり、通信関連のソフト開発経験が長く、直前にデジタルAV部門の担当者としてプラズマ・パネルの新鋭工場の停止を決定した。自称「技術を妄信しない技術者」として個別事業の方向付けをしようとしている。平成30年には創業100周年を迎えるが、各部門長などを中心に、全社で課題を検討し、1カ月、3カ月、6カ月、9カ月といった時間軸でスピード感をもって必要な改革の手を打っていくとしている。少子高齢化やグローバル経済の変化により、従来はテレビ、冷蔵庫、電子部品などの製品ごとの商品軸による事業の切り分けを、今後は顧客視点でくくり直し、次のような消費者の活動領域別に分けた商品開発やサービスのあり方を見直す。

「住宅空間」… テレビやパソコン含む

「非住宅空間」… 商業施設や公共スペースなど

「モビリティ」… 自動車や航空機用途

「パーソナル」… スマート・フォンや美容健康機器など

全社的に、100本の矢と呼ばれる問題解決型事業モデル100件を社内ベンチャー制などの活用によって提案する。1件当たり100億円の売上高を達成し、まるごとソリューション事業で売上高1兆円（100件×100億円）を達成するという目標を掲げている。たとえば、スーパーなどの店舗での照明・冷蔵設備・空調などの総合制御システムの提案や、藤沢市などの環境配慮型「スマートタウン」の構想、アビオニクス（航空機内AVシステム）のような小粒でも高収益となる事業の積み上げによって、業績回復を目指そうとするものである。まずは、2012年度にまるごとエコソリューション事業で100億円以上の戦略投資を実施し、売上目標1,700億円以上を達成することを目標とした。すでに事業化段階のものが25本あり、これから事業化し新たに創造するものも25本あるという。強い単品をそろえてつなげ、メンテナンス・サービスも実施し、単品・売り切り型事業構造からの脱却を牽引するモデル事業の創出を全社挙げて推進しようとしている。

また、パナソニックは、新規事業開発だけでなく、むしろ重複・不採算事業（課題事業）の解消、再建、再編、整理も多く実施してきた。三洋の物流、半導体、小型モーター事業からの撤退、

白物家電の中国ハイアールへの売却、アルゼンチンのテレビ事業からの撤退、テレビ・パネル工場の3工場から1工場への集約や、半導体などの拠点統廃合により適正規模化を図り、減損処理をした。上述のプラズマ・テレビの基幹部品であるプラズマ・パネル最新鋭の尼崎第3工場を停止したことに伴い、テレビ部門で55歳を超える社員の退職も実施した。

平成25年3月には、三洋電機の子会社で主にデジタルカメラ事業のOEM供給を手掛けていた三洋DIソリューションズの全株式と傘下のインドネシア工場を、投資会社のアドバンテッジに数億円で売却することを発表した。従業員である700人の一部はグループ内に、残りはアドバンテッジが引き継ぐことになった。高度なカメラ機能を搭載したスマート・フォンの影響で市場が縮小して業績が悪化したことと、パナソニックのデジタルカメラ事業との重複を解消するための決断であったといえる。

連結子会社は、平成23年度の4月末時点で622社あったが、平成24年3月末には578社という整理・統合を行った。グループ従業員数も平成22年9月時点で385,000人であったが、平成23年3月には366,937人、平成23年12月には360,700人、平成24年3月の時点で330,767人と、わずか1年半の間に54,233人も削減を遂行した。

本社機能の改革としては、平成24年10月からそのスリム化がスタートした。平成13年度に実施された本社機能の強化は一括管理で人員を増加させた。そのため、過大な本社組織と事業部門との連携・調整に時間がかかるという弊害が目立った。平成24年度中に、本社従業員約7,000人を半減するため、配置転換や希望退職を募り、事業構造改革に区切りをつけ、成長事業分野の環境経営に軸足を移すことを目指した。本社スリム化の対象としては、役員も削減することを前提として、業務支援などを主体とするサポート機能部門を本社から切り離し「**プロフェッショナル・ビジネス・サポート部門**」を新たに設置（16本部を新設「ものづくり本部」も含め8つ程度に減少）し、その他は子会社や各事業部門に順次移行していく。希望退職募集で1,000人程度削減する方針を打ち出しており、研究開発部門の2,000人から希望退職200人を含め削減、調達・環境・品質保証・情報システムなどの事務部門4,000人と生産技術部門1,000人といったその他本社部門から600人以上の希望退職を募る。調達部門は関連事業に移行される。これにより、本社機能は戦略立案と投資に特化され、「小さな本社」で意思決定のスピードを上げ、「内向きの仕事」を減らす。本社と事業部門の連携は今まで以上に密にし、適切な経営判断を下せる体制を築く。本社は最終的に150人程度に絞り込む体制を採る。平成24年10月1日付で発足した「**コーポレート戦略本社**」は、主に経営企画、経理・財務、人事の一部からなり、新規事業創出など長期的なテーマを取り扱う。事業化に近い内容は、研究要員とともに事業部門へ移管していく。

津賀社長は、平成24年度の戦略として、これまでテレビ工場や三洋買収などに巨費をつぎ込んだつけもあり、現状では投資余力に限界があるので、当面はその額を減らしつつも、脱“テレビ依存”の収益モデルを確立して、キャッシュを創出し、これらを次の投資に回して継続的に成長できる企業になることを目指している。人々の価値観は利便性から持続可能性・コミュニティーへと変化しているので、事業入れ替えのためのM&A、クラウド・サービス展開のための投資は

実施し、家電メーカーからの踏み出しを狙っている。

2. 新ドメイン体制からカンパニー制の導入と事業部制の復活へ

パナソニックは、従来の技術プラットフォーム別5セグメントとその他で16もあった事業領域を、平成24年1月よりビジネスモデル別・3事業分野（グローバルコンシューマー、グローバルソリューション、グローバルデバイス）の9事業分社（AVC ネットワークス社、アプライアンス社、システムコミュニケーションズ社、エコソリューションズ社、ヘルスケア社、マニユファクチャリングソリューションズ社、オートモーティブシステムズ社、デバイス社、エナジー社）からなる新ドメイン制に編成し直して、スタートしたばかりであった。しかし、冒頭でも述べたように、早期の業績改善の見通しが予想以上に立たず、そのわずか一年たらずで大きな方針転換を迫られた。平成24年度下半期に中期経営計画を公表、平成25年4月からは、4つのカンパニー制（アプライアンス、エコソリューションズ、AVC ネットワークス&システムズ、オートモーティブ&インダストリアル）を導入するという新たな方針を打ち出し、組織再編を二転させた。事業分野を絞り込み、ビジネス・ユニットも各事業の存続と撤退、外部委託などを明確化し、これまでの88から56に削減することを発表した。

このような決断の背景は、いうまでもなく2年で最終赤字が1兆5,371億円にも上ったことがまずあげられる。津賀氏によれば、汎用（コモディティ）化した商品市場のような価格が下落した世界で売上高を追求すると、収益性を悪化させることになり、このことは企業体質の問題というよりは、売上高が絶対的指標ではなく、利益を優先させるという価値観の転換が必要であることを訴えている。平成24年10月31日の日本経済新聞社による記者会見で、河井英明常務は、平成24年度の減損処理や繰延税金資産の取崩しなどで「のれんや無形資産などの過剰感は解消する」という見通しで、平成25年度以降は最終損益の大幅な改善が期待できるとしている。すでに、平成24年度の主要事業は営業利益レベルで黒字が見込まれているが、売上高営業利益率が5%以下の低収益事業も多く、赤字のビジネス・ユニットも片手以上ある。一方で高収益なビジネス・ユニットもあるので、その成功事例を横展開し、連結売上高営業利益率を2ケタにすることを目標としている。平成27年度までは、キャッシュフローを生み出す収益性を重視し、不採算事業は撤退・縮小して、全事業部の売上高営業利益率を5%以上にまで引き上げ、収益性を立て直す。ここで事業部としたことは、以前に廃止した事業部制が平成25年4月1日付で復活することへと繋がっていく。現在、事業や製品ごとに約90の「ビジネス・ユニット（BU）」に分かれ、製品の企画・開発機能を担っているが、これを50程度に減らしたうえで、「事業部」に名称を変更し、事業部制を復活させる。開発と営業現場の距離が開いたままでは、市場のニーズに合致した製品の開発や発売が遅れがちになるが、企画開発から営業までを一元管理する事業部制を復活させれば、とくに顧客視点に立った事業運営を強く求められるB to B分野において、営業が顧客の声を開発に届け、製品開発に素早く反映させることができると見ている。本社のスリム化と同時に事業部制の復活を組織活性化の両輪とし、当面は事業部ごとの売上高営業利益率5%を目指し、製品

分野別の自主責任経営の原点に帰る。

創業100周年を迎える平成30年までには、さらなる成長を見込める領域を見つけるために、今回の4カンパニー制への移行と事業部制の復活を決めたとされている。この移行に伴って、負け組として不振の主原因を招いたとされるデジタル家電事業はスリム化し、白物家電やエネルギーシステム関連事業などに経営資源を振り向ける戦略である。しかし、当面は白物家電を中心とした成長シナリオを市場に提示でき、財務面で資産の売却や銀行からの融資枠を確保できたとしても、他社には簡単に模倣することのできない中核となる成長事業が今後育成されない限り、改革が常態化し、今回のような、非常に短期間での新ドメイン体制からカンパニー制への移行と事業部制の復活といった組織の頻繁な変化を繰り返すのみである。これでは、むしろ従業員のモチベーションへの影響が懸念されるだけであろう。長期安定的な真のパナソニック回復への道のは、いまだ険しいといわざるをえない。以降は、事業ごとの戦略と構造改革の概要を解説する。

3. 赤字の主要因となった AVC ネットワークス事業の立て直し

この事業では、すでに述べたように工場集約による設備減少などの構造改革が断行された。それでもまだ、地上デジタル需要の反動でテレビとブルーレイ録画機の販売は急減している。今後のフラット・テレビのパネル事業では、生産拠点のうちチェコとマレーシアの組立工場も清算する。テレビはブランドを象徴するグローバル商品であったが、すでにコモディティー化している。そのため、パナソニックではイタコナ分析と呼ばれている究極のバリューエンジニアリング (Value Engineering : VE) をコアに原価企画を実施し、商品構成の見直しと原価力の向上を図り、規模より採算を重視した収益性の回復を方針とする。大型液晶テレビについては、平成24年春から47型と55型を日本と米国で販売し、プラズマは40型から撤退し、65型などに集中した。商品戦略としては、インテリアとの調和、薄さ、価格競争力を考慮して不採算機種を削減による絞り込みを行った。テレビの売上高は平成25年度で、グローバルコンシューマー (AVC ネットワークス+アプライアンス) の22% (前年度比△4%) となる見通しだったが、テレビ全体で1,300億円以上の利益改善を狙う。

ロンドン五輪では AV 機器とカメラで IOC のトップスポンサーとなった。また、NHK と共同開発する次世代テレビの SHV が世界標準規格となり、平成32年から試験放送が開始される。スマートテレビによる市場開拓のための TV 向け新コミュニケーションサービスは、ネットワーク対応を強化し、スマート・フォンやタブレット端末との情報共有、インターネットとの接続も視野に入れ、事業機会を開拓する。液晶パネルは、タブレット端末、医療機器、電子黒板など「非 TV 向け」用途も開拓する。

また、違った視点での次世代テレビである有機 EL テレビ事業の戦略も必要である。有機 EL の利点は高精細、省消費電力で自ら光を放つため薄い。現状としては、サムソンがスマート・フォン向けで8割超のシェアを有し、大型パネルの設備投資と TV 実用化で先行しており、LG とともに75万円以上の55型を発売した。パナソニックとしては、収益の上がりにくい部分は他社

に委託し、顧客価値に焦点を当てる戦略である。ソニーとの提携も決定した。パナソニックとソニーはともに潜在的技術力があり、得意技術を持ち寄ることで平成27年までに事業化することを狙っている。開発期間の短縮や量産時期の前倒しもして、台湾でのパネルの共同生産に発展する可能性もある。成功すれば生産コストはサムソン方式に比べ最大半減可能であるといわれている。印刷技術の応用分野へ平成24年内に300億円投じ、姫路工場に実証ラインを設置した。

次世代テレビ事業では「すべて自前ではやらない」というリスク回避の戦略を考えているが、ソニーは国内でのライバル企業でもあり、技術開示や提携の進め方の主導権の問題が内在している。

4. デバイス事業の立て直し

この事業でも、今後は投資の質が問われ、半導体などで赤字脱却を目指す必要がある。携帯電話、自動車（エコカー）、インフラの3分野を強化しようとしている。ルネサスエレクトロニクスや富士通と共同開発した、システム LSI の事業では、設計のみを担当し、産業革新機構が出資した。生産はエルピーダメモリの広島工場を買収し、もたざる経営でリスクを回避する事業統合の方式を採った。

次世代半導体メモリー開発では、スマートフォンやタブレット端末向けの事業を2～3年以内に実用化することを目指し、とくにスマートフォン向けは強化し、投資の6割を振り向ける。半導体も高技術でコモディティー化が早く、水平分業への方向転換が必要であるとみている。

デバイス事業の中でも、蓄電部品であるフィルムキャパシターは、高い競争力を有している。これは高電圧・大電流をため、駆動用モーターに安定供給する部品であり、平成15年度にプリウスなどのエコカー（ハイブリッドや電気自動車）向けが商品化された。エコカー向けは蓄電容量の異なる乗用車用と大型商用車（バス・トラック）用の2種のタイプがある。これまで世界シェア85%で日本の富山工場で年80万台を生産していたが、平成24年より家電向けは広東省の既存工場の設備で生産を開始し、エコカー向けは同じく中国で50～60億円の投資を行った。平成27年度には約400万台、売上高は平成22年の6倍の600億円を目指す。今後は、エコカーの生産を増やすアジア向けの需要を取り込むため、汎用品を開発した。大きさや型を統一し、金型の設計・生産コストを削減し、ネジなどの部品点数も削減して生産コストを約2割減らした。平成25年度に富山工場で量産を始め、平成26年度からは中国で現地向けの生産を開始する。中国企業への供給はすでに決まっており、設計などの支援組織も中国に置く。

また、スマート・フォン向けの多層基板である「ALIVH」も独自開発した。他社よりも25%ほど面積が小さく、大きい電池が搭載できる。平成24年内に自社生産を平成22年比1.8倍に増加する。ベトナムの工場で350万台、台湾工場で平成22年末に1,000万台の生産能力となっているが、平成24年末にはこれを1,800万台にまで引き上げる。設計・生産技術を中国・台湾などの複数の大手基板メーカーに技術供与することでロイヤリティ収入を得る。これにより、世界シェアは2割から平成27年には5割となり、世界標準を握ることが狙いである。

5. 携帯電話関連事業の戦略と方向転換

携帯電話端末事業は、パナソニックモバイルコミュニケーションズが担当していた。開発は日本、生産は中国（北京）とマレーシアへの全面移管で、世界トップ3を狙い、有機ELの画面の携帯電話端末事業で欧州市場に目標150万台の販売を目指し再参入した。中国、米州、アジアにも展開、平成27年の販売台数は平成23年の3倍の1,500万台まで増加（うち、900万台は海外に販売）することを計画した。しかし、米アップルのスマート・フォンなどに大きく水をあけられ、欧州市場からは、平成24年度内にも撤退することを正式表明した。また、国内生産からも撤退する。携帯電話関連事業で、パナソニックテレコムは、伊藤忠商事の60%出資子会社であるITCネットワークとの販売事業を統合し、販売台数国内3位とした。存続会社に対し伊藤忠が50%弱、パナソニックが2割程度の出資比率となる。これにより、パナソニックはスマート・フォンやシステムの開発に経営資源を集中する。

6. エコソリューションズ事業の戦略

この事業は、統合前のパナソニック電工が中心となっており、アプライアンスとともに安定的なキャッシュをクリエートできる可能性をもつ事業でもある。環境・エネルギーを軸とする新事業モデルに不可欠であり、他の事業とのシナジーにも期待し、経営資源を配分する必要がある。

とくに、LED照明は、花形事業として成長が期待できる分野である。住宅用LEDの新製品が約490種類投入され合計約940種類となった。平成23年から平成24年は売上が倍増する。欧州でも40種類を投入し平成24年の売上は50億円、平成27年にはその3倍の150億円を目標としている。白熱電球の生産を平成24年10月に終了し、LEDや高効率蛍光灯への切り替えにより、消費電力を削減する。LEDタイプのシーリングライトは、「エコナビ」として省エネ機能ももち、消費電力と明るさを抑えた業務用の低価格LED照明の販売を開始した。LEDや電球型蛍光灯に変えると8割の電力消費量が削減され、年50億kwh（140万世帯分）の節約効果があるといわれている。また、LEDの普及拡大と安全対策活動も実施している。製造現場の技術者等40人を選抜し「LEDセーフティー隊」を編成、営業部門と連携し顧客を訪問する。置き換え需要は平成24年で新たに1,150万本あると見込まれている。LED照明事業全体として、平成24年度の売上高は1,250億円が目標で、前年度の1.6倍を目指している。高付加価値商品の品揃えを増やす目的で、平成24年度末までに商品数を現在の4,000から6,300まで増やし、家庭用から商業用まで広く需要を取り込みたい考えである。平成24年12月1日には、スーパーなどの商業施設向け新製品で採光色LED照明器具を発売した。生鮮商品を自然な色に見せるのが特徴である。平成25年の春には、ホテル庭園など屋外用製品の販売も予定されている。

その他のセグメントに入る住宅関連事業とのシナジーも期待される。次世代住宅「スマートハウス」向け製品の営業体制が強化され、平成24年度に前年度比500億円の販売増を目指す計画を立てた。40人の技術者を集め、専門営業組織「エネマネ推進チーム」を設立し「ECOマネシステム」を展開した。たとえば「スマートエコイエ」は、独自の耐震住宅工法「テクノストラク

チャー」を採用しており、太陽光電力を蓄電池にため、住宅用エネルギーを節電・管理しながら使用する。エアコンやIHクッキングヒーターなどつなげて自動制御する独自のHEMS（ホーム・エネルギー・マネジメント・システム）を搭載している。南側の屋根を大きめに張り出すことで、夏の強い日差しを遮り、冬は採光しやすくしている。断熱性の高い部材を使い、風の流れを生かして、冷暖房器具に頼らない生活を提案している。HEMSとは、家庭内エネルギー管理システムのことで、エネルギー消費量を常時把握しながら、効率よく節電するシステムの総称をいい、市場は今後拡大する見込みで、関連分野で平成27年度には2,000億円の売上を目指している。HEMSの一環として、家庭内の電力使用状況を把握し、家電の電力消費を最適に制御するための新型機器「ATSEG」を平成24年10月21日に発売した。これは、分電盤やガスメーターとつなぎエネルギー消費量を計測し、エアコンの温度を自動更新したり、使用電力のピークを見極めてクッキングヒーターに使える電力を配分したりできるものである。スマート・フォンやタブレット端末でも電力使用状況を確認でき、エネルギー系の遠隔操作が可能となる。電力使用量でなく、ガス使用量や水量も把握できるので、水道光熱費の合計を賢く節約できる。インターネット経由でソフトウェアを更新でき、電気料金変更や新発売の家電にも対応できる。平成25年度で1万セットの販売を目指している。

また、インドで住宅用配電器具、コンセント（平成24年度で2億4,000万個の生産計画、平成25年度は倍増）、スイッチなどの電設資材事業の拡大に取り組んでいる。インド南西部ダマン工場の新棟建設に30億円を投資、営業人員も4割増の700人を投入、コルカタやデリーといった北部を中心に人員を増加し、36カ所の営業拠点をさらに拡大していく。インドの経済発展に伴う住宅市場は、年間新設着工戸数400万～500万戸と日本の5倍以上の規模があり、今後も需要の増加が見込まれる。インドはパキスタンや中東への輸出基地にもなる。器具の販売だけでなく、保守・点検まで一貫体制を整備し、変換効率の高い太陽電池や換気扇などの販売も始める予定である。

7. 住宅関連事業

この事業に関連する中国市場戦略として、キッチンやトイレなどの住宅関連設備の中国における売上高は、平成27年度に約250億円にすることを目標としており、海外売上高約400億円の62%を超える。これは平成23年度比の約5倍に相当する。上海市直営の12店舗からフランチャイズ導入で9都市300店舗に拡大する。住宅内装の相談から設計、設備販売、施工、保守まで一貫して手掛けることのできる強みを生かし、収益性の高い個人顧客を取り込み、販売増につなげる。

また、日本国内では、高齢者向けリフォーム事業の売上高を平成24年度にも前年比から10%増の1,100億円に伸ばすことを目標としている。たとえば、屋内広スペースエレベータは工期を短縮し、価格も従来から3割も下げた商品を平成24年6月に販売している。

8. アプライアンス（白物家電）事業

この事業は、平成24年3月期に800億円の営業利益を計上した足元の稼ぎ頭であり、とくに新

興国での競争力強化が重要である。平成22年の売上は1兆3,000億円で、平成27年には売上高1兆8,000億円、ROSは10%の達成が目標とされている。平成25年3月期の売上は2兆3,850億円の見通しでグローバルコンシューマーの売上の52%（前期比+3%）を占め、AVCネットワークの売上構成比を逆転することが予想されている。海外戦略としては、エアコン、冷蔵庫などをアジア・北米・南米、インド、ブラジル、アフリカ北部（ナイジェリア）、ベトナムに拡販する。インド北部ハリヤナ州には、敷地面積が30万㎡あるエアコンや洗濯機の生産拠点「テクノパーク」が完成した。人件費はタイの半分だが教育水準の高いベトナムには、研究開発拠点も設ける。ロシア、ドバイなどの新興国にも研究拠点を設け、現地に根付いた事業展開で海外売上高比20%を目指す。平成24年には北米でエアコンを販売し、平成24年8月31日からはベルリンでIFA（欧州最大の家電見本市）に初めて採算の良い白物生活家電（冷蔵庫、洗濯乾燥機、調理家電、美容家電など）の出展を行った。新設される欧州組立工場は、平成27年頃の稼働が予定されている。現地生産でコスト競争力を高め、冷蔵庫や洗濯機で年間100万台程度の生産を目指す。平成25年3月期の欧州向け出荷額は約400億円で、高級機種を中心に新規需要を開拓する。また、美容家電の平成28年の目標出荷額を800億円から1,000億円に引き上げた。平成28年には、アフリカで冷蔵庫、いずれは洗濯機も販売することを予定している。

アプライアンス事業におけるその他の戦略としては、地域密着、エコナビ、スモールをキーワードに、海外で短期間に品揃え拡充するためのODM（相手先ブランドによる設計・生産）を積極的に活用すること、美容家電（ドライヤー、シェーバー）を市場開拓の武器にすること、三洋電機より吸収した収益性の高い業務用機器（大型空調や冷蔵庫など）にも力を入れることなどがあげられる。商品例としては、平成17年の発売以来、累計販売数350万台のナノケアとよばれる人気ブランド・ドライヤーの新製品投入や、ナイトカラーシリーズ（静音設計洗濯乾燥機）の新製品投入、スマート・フォンで節電確認ができる冷蔵庫NR-F557XVなどがある。

9. 成長分野として期待されるエナジー事業(1) 一畜電池事業一

この分野においてグループの成長エンジンとして期待されているのが、リチウムイオン電池事業である。世界一が目標であるが、平成22年度の値下率はウォン安の影響も受け約20%となった。平成23年7～9月期のスマート・フォンとパソコン向けのみの世界出荷シェアは24%で1位となった。500億円を投じた中国の工場も完成し、スマート・フォンやタブレット端末など民生用で中国生産比率は30%となった。中国・韓国からの部品調達率を50%に拡大し、黒字化を目指す。ただし、モバイル向けはサムスンが猛追している。

車載向け蓄電池は、韓国に先行し世界最大手である。VW（フォルクス・ワーゲン）、トヨタ（プリウス向け）、ホンダ、フォードなど7社に供給している、VW等と共同開発し、世界主要5社、10車種以上での採用が決定している。VWグループのスペイン最大手セアトとも共同開発をし、部品メーカーのフィアサが生産協力している。ハイブリッド車のコストの約半分は電池のコストなので、その削減はパナソニックにとっても自動車各社にとっても大きなメリットとなる。

ニッケル水素電池も、ホンダのハイブリッド車フィットに搭載しているものを、東欧スロバキヤの工場で近隣のVW工場向けに生産する。VWのSUV「トゥアレグ」、VWグループのポルシェ「カイエン」、高級スポーツ車「パナメーラ」の各ハイブリッド車に供給する。従来は設計・生産技術の外部流出を防止するため、日本の兵庫や徳島の工場でセルから完成まで一貫生産しコストを引き下げてきた。しかし、今後は世界的環境規制の強化により、電気自動車やプラグイン・ハイブリッドの開発・生産が一段と海外で進む見通しなので、基幹部品の電池の設計などで取引先と緊密に連携を取るためにも海外生産に踏み切った。

エコカー向け売上高は平成27年度で1,300億円を目標としている（平成22年度実績比4～5倍）。

10. 成長分野として期待されるエナジー事業(2) 一太陽光発電システム事業一

太陽光発電システムは、家庭用から産業用まで三洋電機が生産・開発し、パナソニックが販売するという方法で3社統合後にグループの重要な事業として位置づけられた。平成22年度の国内シェアは20%弱であったが、平成23年度は25%、平成24年度は国内シェア首位の35%を目標にした。三洋電機の登録商標でオリジナル技術であるHITを改良し、エネルギー変換効率22%の製品を投入した。生産は日本からマレーシア、中国へと徐々に移管され、海外生産比率は現在の3割から平成25年度中に5割に引き上げられる。マレーシア北西部ケダ州に450億円を投資して建屋面積7万㎡の新工場（生産能力1年当たり約30万kw）が立ち上げられ、これで全体の供給力は1.5倍となった（1年当たり約90万kw）。ウエハー（材料加工）からパネルの組立までの一貫生産工場でコスト競争力を強化すれば、まずはコストを2割ほど減らせる。海外勢に対する価格競争力を高めることが狙いである。さらにエネルギー変換効率は23.7～24%まで改善する。ただし、メキシコでの生産は終了し、成長の望めない欧州では平成24年10月から3割減産した。これまでは、日本とハンガリーでパネルを組み立て、基幹部材であるセルについては二色の浜工場など日本の拠点のみで生産していたので、海外での一貫生産はマレーシアが初めてである。生産コストを引き下げ、海外メーカーとの競争が激しくなっている日本市場に投入する。今後も、中国勢の安値攻勢に対し、コスト競争力と技術力の一段の向上が不可欠となる。平成25年3月期の国内販売量は前年比60%増でパナソニック全体の生産能力は98万kwとなる。変換効率が高く、面積当たりの発電量が多い戸建住宅向けを拡販する。一方で、JX日鉱日石エネルギーとの太陽電池の共同出資会社は清算する。事業の海外売上高を現在の1,000億円から今後3年間で2倍以上にする目標である。蓄電池と太陽電池を組み合わせたシステムも販売し、成長分野の市場開拓を狙う。さらなるコスト削減に向け、グループ販売拠点を再編し、約3割減を目指す。

日本国内の売上増加については、補助金制度や平成24年から導入された再生可能エネルギーの固定価格買い取り制度が追い風となる。また、米国での事業展開も、三洋電機にプロジェクト受注の実績があるので、税額控除を受けたい金融機関や一般企業などから出資を募り、投資会社コロナル・マネジメント社が資金を調達する形で、SPC（特定目的会社）を設立する。パナソニックは設計や施工、メンテナンスを担当する。米国で自己投資に踏み切れないスーパー等、1件当

たり1000kw以下の小規模案件中心に賃借料を払ってスペースを借りて設置し、SPCが電力の需要家や発電事業者などに売電して収入を得るという仕組みを利用する。

以上のような戦略もあってか、パナソニックの太陽光発電システム事業は、7%前後の売上高営業利益率を確保し、赤字で苦戦しているシャープや京セラと比較すると抜群の収益力があるともいえる。しかし、最大市場の欧州の急減や中国勢の台頭で価格の下落は続き、今後の収益見通しは厳しく、平成24年10月31日の第2四半期の決算発表においても、太陽光発電システムなどに関わる減損が計上された。パナソニックのグループ全体の資金力も落ちている状態なので、マレーシア工場への2期工事に向けた追加投資は凍結され、全面的に見直されることとなった。

そういった中でも、先を見据えた研究開発には注力が必要と考えているようである。パナソニックは、産業技術総合技術研究所とシャープ、福島大学、部材・装置メーカーとして加わる旭硝子や大日本スクリーン製造など計19機関で次世代太陽電池を開発する「次世代結晶シリコンPVコンソーシアム」を発足した。郡山市に建設予定の福島再生可能エネルギー研究開発拠点で平成26年春までに一貫生産ラインに準じる10万枚の次世代太陽電池の先端試作ラインを導入し、5年以内に試作品を完成させる予定である。実験棟に約20億円を投資し、研究者を100人程度投入して、現在の国内生産コストの半分程度に当たる1w当たり50円以下の実現を目指す。開発技術は企業に移転して、国際的な低価格競争で劣勢に立たされている日本メーカーの競争力を高め、起死回生を図ることが狙いとなる。

11. その他の海外事業戦略

その他の海外事業戦略として、溶接、防犯システム、グローバル部品調達・物流システムをあげる。

パナソニックの子会社であるパナソニック溶接システムは、新興国向け省エネ型低価格機のRX1を開発し、中国で販売を始め、平成23年10月からはインドにも投入した。中国湖北省の主力工場生産しており、インド向けを中国からインドに輸出していたが、平成24年8月からインドの工場も稼働させた。中国では現地部材調達率を60%から80%に引き上げて、コストを削減した。中国の発電所、鉄道建設、自動車生産向けに、不足する電力インフラに対応した機種を生産・販売している。

また、非上場で平成4年にインドで設立された防犯システム施工会社・ファイアプロシステムズを買収し、創業者一族から発行済株式の76.2%を取得した。インドのオフィスや病院、商業施設向けに防犯システムの販路を築いた。

グローバル部品調達・物流戦略としては、平成22年～平成24年の3年間で5,000億円の調達コストの削減目標を達成するため、本部機能を日本からシンガポールへ移したことがあげられる。これは、パナソニックの外部からの部品・部材の調達金額の合計が、平成21年度連結売上高の60%も占めていたためである。

12. 役員報酬・情報システム・業績管理システムについて

構造改革は、報酬や情報システム、業績管理システムにも変化を与えた。

給与体系と人事制度は、3社統合で統一化が図られた。役員報酬は、平成24年7月から会長と社長は30%減額、副社長以下の役員は20%程度減額と発表され、その後、月額では前年比20~40%を返上することになり、管理職は冬季賞与が前年比の35%削減された。

情報システムは、受発注や会計システムの品番重複を解消し、クラウドコンピューティングを活用した3社共有の社内ウェブサービスを利用して、世界計20万人が情報の共有・交換を行えるようにした。

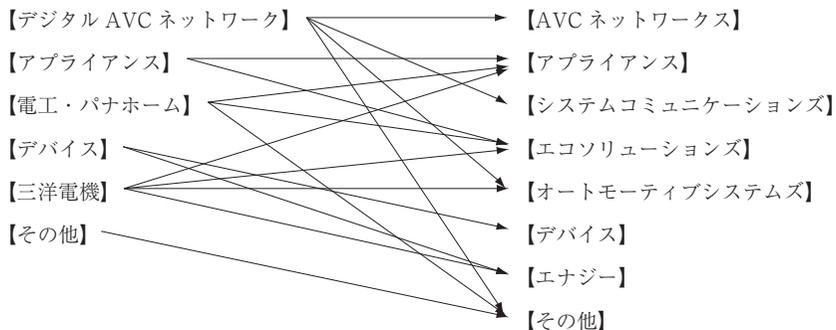
業績管理システムとしては、平成11年から導入されている CCM (Capital Cost Management) と呼ばれる指標を引き続き採用している。事業ドメイン長に対する業績評価基準における CCM 関連の比重は60%とされた。ほかに成長性で30%、環境で10%が業績評価基準とされている。

業績評価だけでなく、CCM は今後、かつて聖域扱いされていた事業も含む既存事業の縮小・撤退の意思決定にも積極的に活用されていくことであろう。ただし、新規のビジネス・ユニットについては、社内資本金制度を導入し、社内資本金がゼロとなった時点で取りやめになるということである (川上徹也氏へのインタビューより)。CCM に関する詳細については、川上 [2009 : 2012], Hiraoka [2006 : 2007 : 2010 : 2013] を参照されたい。

13. 平成24年度の新ドメイン体制 (報告セグメント) と平成25年度からの4カンパニー制

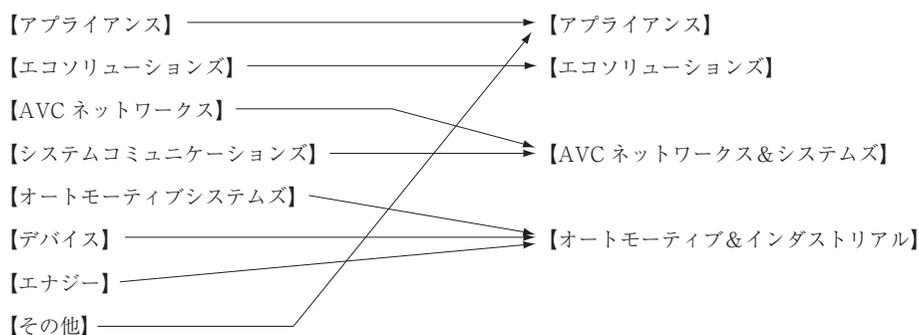
すでに第3章の2節で述べたように、パナソニックは、平成24年1月に従来の技術プラットフォーム別・5セグメントとその他で16もあった事業領域を、ビジネスモデル別の3事業分野からなる9つの事業分社に再編し、新ドメイン体制でスタートを切ったばかりであった。それに伴って、連結財務諸表の注記情報として開示されている従来の報告セグメントは新報告セグメントに区分変更された。この関係を図示すると、次のようになる。

図表8 従来の報告セグメントと新報告セグメントとの関係



デジタル AVC ネットワークは大きく AVC ネットワークスとシステムコミュニケーションズに分かれたが、自動車用関連機器はオートモティブシステムズとして独立し、ヘルスケア社はその他のセグメントに振り分けられた。アプライアンスのうち空気清浄機、照明管球、排気・送風・

図表9 新報告セグメントと平成25年4月から導入されるカンパニーとの関係



(注) その他からアプライアンスのカンパニーに入るのはヘルスケア社、オートモーティブ&インダストリアルのカンパニーに入るのはマニュファクチャリングソリューションズ社である。

空調機器はエコソリューションズに吸収された。電工・パナホームのうち電工の事業は主にエコソリューションズとなったが、美・理容機器はアプライアンスに、パナホームはその他のセグメントに移行された。デバイスのうち電池はエナジーに含まれた。三洋電機は主にエコソリューションズとエナジーに分かれたが、収益性の高い業務用の空調機器と冷蔵庫はアプライアンスに吸収された。

平成25年3月期までは、少なくとも新報告セグメントで開示することが予想される。すでに4つのカンパニー制に組織再編することが発表されているので、今後、報告セグメントが変更される可能性もなくはないが、現状の報告セグメントでも2つ以上のカンパニーにまたがるドメインはなく、必ずどこかのカンパニーに属しているので、しばらくこの新区分でいく可能性もある。新報告セグメントと平成25年4月から導入される4つのカンパニーとの関係は、次のようになっている。

14. 平成24年度の設備投資計画

平成24年3月期の有価証券報告書に記載された平成24年度の設備投資計画は、図表10のとおりである。これを見ると、連結合計でピーク時の4割減となっているが、とくにテレビと半導体の事業で大幅に削減されていることがわかる。すでに、第3章の3節で述べたように、テレビ事業では液晶パネルから方向転換して、有機ELパネル実証ライン導入のため姫路工場に投じた300億円がそのほとんどを占めていることがわかる。電子部品も、第3章の4節で述べたスマートフォン向け多層基板「ALIVH」のため、ベトナムの工場に投じた170億円を含んでおり、競争力を高める分野への堅実な投資を重視していることが窺える。

ほかに、重点配分は、成長分野として期待される民生用リチウムイオン電池（パソコン向け）向けの中国工場への投資や、堅実な収益性を維持するための白物家電（冷蔵庫、洗濯機、エアコン）の海外工場（ブラジル、インド、ベトナム）への投資、マレーシアの太陽光発電システム工場への投資などがあげられる。

これらの計画値の合計は、平成24年度第1四半期会計期間（平成24年4月1日～6月30日）に

図表10 平成24年度の設備投資計画（修正前）

2012年度の連結合計（ピーク時の40%強減）	3,100億円
AVC ネットワークス（映像・AV 機器）①（ピーク時の25%）	510億円
アプライアンス（家電）②③（ピーク時の70%）	400億円
システムコミュニケーションズ	
（コミュニケーション・セキュリティ関連機器）①③	70億円
エコソリューションズ（電材、住設建材）①②	270億円
オートモーティブシステムズ（カーナビ、環境関連）①②	50億円
デバイス（半導体・電子部品）（ピーク時の47%）①②	670億円
エナジー（太陽電池・二次電池等）①②	840億円
その他（FA 機器、ヘルスケア機器等）①②	290億円
ほかに、マレーシア新工場建設（エナジー）12月完成	450億円
上記の①製品生産、②増産、③合理化	エナジー合計 1,290億円

金型に対する投資を設備投資に含めたことに伴い、連結合計の3,100億円を3,600億円に変更したことと、後の同年度第2四半期会計期間（平成24年7月1日～9月30日）には、投資を見直したことに伴い、連結合計の3,600億円を3,400億円に変更したことのみである。

第4章 平成24年度の第2四半期累計実績の分析

ここでは、平成24年度第2四半期累計実績（4月1日～9月30日）を分析する。

売上高は、前年度同期間が40,052億円であるのに対し、当期は36,382億円と△9%の減収となった。その主要因として、デジタルコンシューマー商品の市況悪化と新興国（主に中国）の景気減退があげられる。営業利益は前年度同期間が476億円であるのに対し874億円と増加し、売上高営業利益率は1.2%から2.4%と倍増した。その主要因として固定費圧縮（1,369億円）による経営体質強化、材料の合理化などがあげられる。これにより、本業では構造改革の成果が見られたといえよう。税引前損失は前年度同期間の△1,593億円から△2,783億円と悪化した。これは携帯電話事業や電池事業の長期性資産とのれんの減損などが主原因となっているものを第2四半期中に処理したためである。また、最終純損失が前年度同期間の△1,362億円から△6,852億円と悪化したのは、繰延税金資産の取崩しを第2四半期中に計上したためである。設備投資額は、前年度同期間の1,915億円から1,756億円と159億円の減少となった。フリーキャッシュフローは前年度同期間△1,109億円から△596億円と1,461億円の改善が見られた。国内・国外売上高構成比の変化は、前年同期間で日本が51%、海外が49%であったのに対して、当期は日本が52%、海外が48%と海外比率が相対的に若干減少している。地域別の増減を見ると、米州（北米と中南米）のみが増加しており、日本とその他の海外は減少している。中国などの新興国で経済に減速感があるのが影響した。

次に、平成24年度第2四半期累計セグメント実績（4月1日～9月30日）は図表11のとおりである。

図表11 平成23年度～平成24年度の第2四半期累計セグメント実績 (単位：億円)

セグメントの名称	平成23年度		平成24年度	
	売上高	営業損益	売上高	営業損益
AVC ネットワークス	9,131	△157	6,900 (-24%)	199 (+356)
アプライアンス	8,012	528	8,140 (+2%)	510 (-18)
システムコミュニケーションズ	4,052	△66	3,573 (-12%)	△100 (-34)
エコソリューションズ	7,426	194	7,403 (-0.3%)	186 (-8)
オートモーティブシステムズ	2,776	7	3,823 (+38%)	9 (+2)
デバイス	7,517	△7	6,936 (-8%)	179 (+186)
エナジー	3,077	△98	2,925 (-5%)	28 (+126)
その他(以下の2分社を含む)	9,853	147	6,983 (-29%)	94 (-53)
ヘルスケア	666	30	653 (-2%)	39 (+9)
マニュファクチャリングソリューションズ	933	145	821 (-12%)	113 (-32)

(注) 平成24年度の売上高の()は前年度からの増減率、営業損益の()は前年度からの増減額。

この分析結果を見ると、システムコミュニケーションズを除くすべてのセグメントで営業損益が黒字となっていることがわかる。とくに、売上高がAVC ネットワークス(-24%)とデバイス(-8%)、エナジー(-5%)で減収であるにもかかわらず、営業損益は前年度の赤字から黒字に転換されていることがわかる。携帯電話端末事業の業績が振るわなかったため、システムコミュニケーションズの落ち込みは厳しい。稼ぎ頭であるアプライアンスの営業黒字は最も大きいものの、前年度に比べて減益になっていることには注意を要する。またエコソリューションズ(-8億円)やマニュファクチャリングソリューションズ(-32億円)を含むその他のセグメント(-53億円)で減益となっていることも、第3章で述べた戦略と構造改革がまだ十分に功を奏していないということを物語っている。

第5章 平成24年度の年次決算見通し

ここでは、平成24年度(平成25年3月期)の連結業績とセグメント業績の見通しについて、2012年度の第1四半期と第2四半期の「決算短信」や「有価証券報告書」、「課題認識と今後の対応について」といった説明会資料を参考に分析した内容を明らかにする。

まず、連結業績の見通しについては、次の平成23年度と比較された平成24年度の当初予想と平成24年10月31日に公表された予想修正データを見ていただきたい(図表12参照)。これらを見ると、本業の業績を示す売上高と営業利益がともに、当初公開された目標値から大きく修正されていることがわかる。下方修正後も売上高営業利益率は3倍超改善されており、十分とはいえないまでも本業全体としては健闘していることを評価すべきである。すでに述べたように、第2四半期に処理した携帯電話事業や電池事業の長期性資産とのれんの減損などが主原因となり、税引前損益は△3,650億円の赤字、繰延税金資産の取崩しが主原因となり、当期純損益は△7,650億円の赤字という見通しになっている。リストラ関連の巨額な構造改革費用を、平成23年度と平成24年

度にすべて計上し切っていれば、平成25年度は、本業での収益性を重視する戦略を採る限り、改善されていくことが予測される。業績悪化の要因を平成25年3月の決算までたずねて公開したことで、反響はあるものの、外部ステークホルダーには構造改革のスピード感を伝えるために、またグループ内には楽観的な業績見通しの甘さを立つという危機感を伝えるために、必要な会計処理であったといえよう。

図表12 平成23年度の連結実績と平成24年度の連結業績見通し

	平成23年度	平成24年度予想（平成25年3月期）	
		当初予想	下方修正
売上高	78,462億円	⇒ 81,000億円	⇒ 73,000億円
営業利益（率）	437億円（0.6%）	⇒ 2,600億円	⇒ 1,400億円（1.9%）
税引前損益	△8,128億円	⇒ 1,600億円	⇒ △3,650億円
当期純損益	△7,722億円	⇒ 500億円	⇒ △7,650億円

（注）（ ）内は売上高営業利益率の率を示す。

図表13 セグメントの平成23年度売上高実績と平成24年度売上高見通し

	平成23年度	平成24年度予想（平成25年3月期）	
	実績	当初予想	修正
AVC ネットワークス	17,135億円	⇒17,300億円（+1%）	⇒14,100億円（-18%）
アプライアンス	15,342億円	⇒16,300億円（+6%）	⇒15,400億円
（-0.4%）システムコミュニケーションズ	8,408億円	⇒ 9,000億円（+7%）	⇒ 7,900億円（-6%）
エコソリューションズ	15,258億円	⇒16,000億円（+5%）	⇒15,600億円（+2%）
オートモーティブシステムズ	6,532億円	⇒ 7,200億円（+10%）	⇒ 7,400億円（+13%）
デバイス	14,046億円	⇒14,200億円（+1%）	⇒13,500億円（-4%）
エナジー	6,149億円	⇒ 6,600億円（+7%）	⇒ 5,800億円（-6%）
その他	18,809億円	⇒16,600億円（-11%）	⇒14,200億円（-25%）

（注）平成24年度の当初予想の（ ）内は平成23年度実績からの増減率、修正の（ ）内も、平成23年度実績からの増減率を示している。

図表14 セグメントの平成23年度営業利益実績と平成24年度営業利益見通し

	平成23年度	平成24年度予想（平成25年3月期）	
	実績	当初予想	修正
AVC ネットワークス	△679億円	⇒ 600億円（1,279億円）	⇒220億円（899億円）
アプライアンス	815億円	⇒1,000億円（+23%）	⇒820億円（+0.6%）
システムコミュニケーションズ	173億円	⇒ 240億円（+38%）	⇒ 90億円（-48%）
エコソリューションズ	589億円	⇒ 600億円（+2%）	⇒550億円（-7%）
オートモーティブシステムズ	50億円	⇒ 180億円（+264%）	⇒130億円（+160%）
デバイス	△166億円	⇒ 400億円（566億円）	⇒230億円（396億円）
エナジー	△209億円	⇒ 30億円（239億円）	⇒ 0億円（209億円）
その他	147億円	⇒ 240億円（93億円）	⇒100億円（-47億円）

（注）平成24年度の当初予想と修正の（ ）内は、平成23年度実績が赤字なら増減額、平成23年度が黒字なら増減率を示している。

次に、セグメント売上高の業績見通しであるが、第1四半期に出された当初予想と第2四半期

に修正された予想は、図表13のとおりである。これらを見ると、当初予想はその他のセグメント（-11%）を除くすべてのセグメントで増収という楽観的な予想が立てられていた。ところが、第2四半期の実績が吸い上がってくるに伴い、売上の伸びが堅調なために上方修正をしたオートモーティブシステムズ（+10%⇒+13%）を除くすべてのセグメントで、予想値を引き下げるという下方修正がなされた。エコソリューションズ（+2%）もなんとか増収は確保見込みであるものの、他のセグメントは一転してすべて減収予想に切り替えるという修正に終わっている。

最後にセグメント営業利益の業績見通しについて述べる。それをまとめたのが、図表14である。売上高予想では唯一上方修正されていたオートモーティブシステムズでさえ、営業利益予想では下方修正されている。しかし、損益分岐点であるエナジーを除いて、すべてのセグメントが営業黒字化する予想である。エナジーも平成23年度実績△209億円の赤字から損益分岐点にまで業績を改善した。十分ではないにしても、現時点でグループ全体としては、本業でそれなりに健闘してきたと評価できなくもない。津賀社長のいう売上追求から利益重視の戦略転換を反映する兆候が徐々に見え始めたのかもしれない。

終章 まとめと本研究の発展可能性

冒頭でも述べたように、パナソニックは平成23年度年次決算（平成24年3月期）で7,721億円という巨額の最終損益赤字を出した。それは、これまでの中核事業における意思決定の失敗による業績不振と、それに伴い必要となった構造改革費用の7,671億円の計上が大きい。その内訳とセグメントとの対応関係を可能な限り分析したものが、図表15である。

図表15 平成23年度の構造改革費用7,671億円の内訳 (単位：億円)

新セグメント	退職・拠点再編等	固定資産関連	のれん減損等	合計
AVC	144	2,671	84	2,899
ID	165	500	270	935
SNC	1,169	172	773	3,837
AP			37	
EC			734	
ES			952	
PAS				
その他				
合計	1,478	3,343	2,850	7,671

AVC：AVC ネットワークス ID：デバイス SNC：システムコミュニケーションズ
 AP：アプライアンス EC：エナジー ES：エコソリューションズ
 PAS：オートモーティブシステムズ

また、平成24年度第2四半期決算発表において提示された平成24年度年次決算予想（平成25年3月期）では、7,650億円の最終損益赤字が見込まれている。すでにデジタルコンシューマー関連事業（とくに携帯電話関連事業）とエナジー事業（とくに太陽光発電システム事業と民生用リ

チウムイオン電池事業)におけるのれんを含む固定資産の減損などの構造改革費用4,400億円と繰延税金資産の取崩しを含む計8,000億円がその原因であると公表されている。

このような業績悪化は、円高や競争企業の台頭、需要の減退といった外部環境要因によることはもちろんだが、それに対応するパナソニックの投資戦略、販売戦略、海外戦略、製品戦略も不十分であったことは否めない。それはソニーやシャープなどととも、エレクトロニクスメーカーが抱える共通の問題であったともいえる。

それに対し、構造改革の手も多く打たれた。成長可能な分野や収益性の高い分野への必要投資、収益性の悪化した分野のリストラの効果が営業利益ベースで徐々に始めている。また、安全性では手元の流動性よりも、最後は長期的な財務安全性を少しでも守ろうとする財務戦略が打たれた。

しかしながら、今後の成長には、設備や運転資本への投資のための資金が必要であり、財務安全性を改善しながら資金を捻出するためには、本業の収益性を重視してキャッシュフロー経営を徹底し、財務基盤を立て直すことが急務となる。そこで平成24年10月に立ち上げられたのが「キャッシュフロー経営実践プロジェクト」である。このプロジェクトでは、事業戦略の練り直しも大事だが、まずは本業の稼ぎなどで1,000億円、資産や持ち合い株式の売却で2,000億円の資金を平成24年度末(平成25年3月末)までに創出する計画を立てている。すでに2,000億円の資金確保には目途がついたという。平成25年度以降も毎期2,000億円の資金を創出する計画である。平成24年3月末には期限の到来する1,500億円の社債償還も、借入れに頼らず創出された自己資金で賄う予定である。利益を改善して自己資本を回復する基本路線に変わりはないが、悲観的なシナリオも想定し、三井住友銀行などと平成25年9月までの融資契約を結ぶことが取締役会で承認され、6,000億円の融資枠(コミットメントライン)を設定した。

パナソニックでは、かつての「創造と破壊」といわれた構造改革の方向性も引き継がれている。創造は、環境を基軸とした成長分野への方向転換、収益性の高い分野へのさらなる積極的な戦略、破壊は、かつての中心的な事業の収益性回復のための抜本的な構造改革である(それらが主として減損損失などによる巨額の処理として現れた)。これらは有価証券報告書を中心とした財務情報の分析からも多く読み取れた。

ただ、財務業績だけでは十分に測れないパナソニックのナレッジを見ていくことも重要である。それを象徴する情報が3つある。1つは、テレビ、ディスプレイ関連技術で高い競争力を持つ特許を保有していることが評価され、2011年度の「米国特許資産規模」でランキング3位となったことである。2つ目は、特許登録件数が最多であることと次世代メモリーとして期待されている「抵抗変化式メモリー」の技術などが評価され、特許調査・分析の「特許資産規模ランキング」では2011年度も首位となり、2009年度から3年連続で首位となったことである。また、3つ目は、EU(欧州連合)が平成24年12月6日に発表した2011年の世界主要企業R&D(研究開発)実態調査でも13位となっており、日本企業では1位のトヨタに次いでランクインしているということである。現状では特許資産規模の高さや研究開発投資が十分に事業の財

務業績に反映されていないかもしれないが、今後はこれらの特許資産や研究開発成果などの無形資産を有効活用し、将来有望な技術や事業を生み出せるかどうかが真の浮上の鍵となりそうである。

以上のパナソニックの構造改革と財務情報分析から、他企業にとっても参考になりうるかどうかを総合的に検討すると、次のとおりである。

- ・構造改革ははまだ半ばであり、現時点でその成果がすべて十分に現れたとは判断できない。
- ・ただ、本業の回復の兆しは見えてきている（各事業の健闘による売上高営業利益率の黒字化）。
- ・事業間の資金の相互補助も見られる。
- ・抜本的なリストラにより、減損の計上や繰延税金資産の取崩しが行なわれたため、財務会計上のパフォーマンスは、今後改善することも予想される。
- ・本業の収益性を重視したキャッシュフロー経営の徹底（CCMの実践）。
- ・創発型戦略を生み出すR&D投資でパナソニックのナレッジを生かす（100本の矢と企業間の垣根を越えたプロジェクト）。
- ・事業や製品の採算性を徹底するカンパニー制の導入と事業部制の復活

最後に、本研究の発展の可能性として、パナソニックにおける管理会計システム（とくにCCM）の動向とその運用効果の有無などを検証する研究もあるが、これについては本稿の目的をすでに超えており、別稿で取り組むべき課題とした（平成24年8月26日・国土館大学で「パナソニックにおけるCCMの動向」という論題で報告し、論文はHiraoka [2013]として発表が決定）。

本稿の趣旨に続く研究の展開としては、パナソニックにおいて採択された戦略や構造改革が財務業績に跳ね返ってくることを期待しつつ、それらの影響をこれからも段階的かつ継続的に分析していくことであろう。まだまだパナソニックからは目が離せない。

（謝辞）

本稿は、平成24年5月12日に開催された日本経営分析学会と同年7月28日に開催された日本マネジメント学会で報告した内容を論文としてまとめたものである。学会報告の席上、貴重なコメントを頂いた明治大学副学長・坂本恒夫教授、関西学院大学・梶浦昭友教授、城西国際大学・岡東 務教授、東洋大学・小椋康宏教授、貴重な学会発表の機会を与えて頂いた創価大学・佐久間信夫教授、淑徳大学・伊藤忠治教授をはじめ、学会運営に携わって頂いた関係者の皆様から感謝申し上げます。また、本研究の過程で、丁寧に取材に応じて頂いたパナソニック（株）経理大学・学長の川上徹也氏、甫天義昭氏にこの場をお借りして心より感謝の意を表します。

【主要参考文献】

1. 平岡秀福『企業と事業の財務的評価に関する研究』創成社、2010年。
2. 平岡秀福『現代の会計と財務諸表分析』創成社、2005年。

3. 「核心レポート・落日パナソニック」『週刊・東洋経済』2012年1月28日号, 26-35頁, 86-93頁。
4. 川上徹也「「チーフ・フォーカス・オフィサー」それがCFOの役割だ」『日経ビジネスマネジメント・ベストプラクティスシリーズ Vol.5』日経BPムック, 2009年。
5. 川上徹也『女房役の心得』日本経済新聞出版社, 2012年。
6. 『有価証券報告書・パナソニック電器株式会社』2003年度-2012年度第2四半期(決算短信含む)。
7. 館内 端「自動車バッテリー「首位死守」の剣が峰・電池事業で迫られる「決断」」『週刊・東洋経済』2012年1月28日号, 94-95頁。
8. フランシス・マキナー・福知理恵訳『パナソニックの選択』講談社, 2012年。
9. 後藤逸郎ほか「電機・勝利の方程式」『エコノミスト』2012年5月29日号。
10. 片田江康男ほか「特集・家電淘汰!」『週刊ダイヤモンド』2011年11月12日号。
11. 池田光史ほか「家電敗戦・失敗の本質」『週刊ダイヤモンド』2012年6月9日号。
12. 小栗正嗣ほか「編集長インタビュー・パナソニック社長・津賀一宏」『週刊ダイヤモンド』2012年7月14日号。
13. 『日本経済新聞』2010年7月30日—2013年3月1日付朝刊。
14. Hiraoka, S. (2006), Valuation of Business Based on EVA-Type Metrics in Japanese Companies, in *Value-Based Management of the Rising Sun*, edited by Monden, Y., Miyamoto, K., Hamada, K., Lee, G., and Asada, T., World Scientific, pp.75-87.
15. Hiraoka, S. (2007), Changes in the Concept of Capital and Their Effects on Economic Profit in Japan, in *Japanese Management Accounting Today*, edited by Monden, Y., Kosuga, M., Nagasaka, Y., Hiraoka, S. and Hoshi, N., World Scientific, pp.23-34.
16. Hiraoka, S. (2010), Business Evaluation of a Company Group in Japan: A Case Study of segment Reporting by Panasonic Electric Works, in *Business Group Management in Japan*, edited by Hamada, K., World Scientific, pp.105-118.
17. Hiraoka, S. (2013), Challenge to the Business Crisis by Applying Capital Cost Management : The Case Study of Panasonic Group, in *Management of Enterprise Crisis in Japan*, edited by Monden, Y., World Scientific.