

社外取締役スピーカーによるスモールミーティングでの主な質疑応答（要旨）

12 月 16 日(火)のスモールミーティングは Web 会議形式にて実施しました。寄せられた質問と当社説明は下記の通りです。

メインスピーカー：NIPPON EXPRESS ホールディングス株式会社

社外取締役 柴 洋 二 郎

社外取締役 伊 藤 ゆみ子

社外取締役 塚 原 月 子



Q1. cargo-partner 社（以下、CP 社）をはじめ、M&A について、PMI 等をどのように評価されているのか。統合報告書等には過去の M&A 案件が一覧で記載されているが、過去の M&A 実施をどのように評価したのか、PMI の能力に対する課題も含めて伺いたい。

A1. (柴) 過去の M&A で期待通りの成果が得られなかったものがあることは事実である。一方、近年の M&A 案件では過去の反省に基づいた改善により少しずつ効果が出てきている。従来はアドバイザーからの提示案件の中から対象を選択し、買収するスタイルであったが、現在はアドバイザーに当社側の希望条件を提示した上で、提案を依頼し、条件に合致した案件を提示できないアドバイザーとは取引しない。また、初期段階から M&A 対象案件を絞るとともに、買収価格については適正価格で取得することを前提に、EBITDA マルチプル 13 倍程度を目安としている。従い、入札案件にはあまり参加せず、相対取引で取得できる案件を探すなど、買収段階での改善努力が効果として出てきている。

買収後の体制については、従来の M&A 案件では現地法人に PMI を任せていたとの反省もあり、ホールディング体制の中に GBHQ（グローバル事業本部）という部門を設置し、グローバルを一括で管理する体制を整えた。欧州の M&A 案件についても、従来では欧州地域総括に PMI を任せていたが、ホールディングが中心となり、欧州地域総括と連携しながら、PMI を実施していく体制としている。

まだ不十分な部分はあるが、この体制は徐々に機能してきていて、近年の M&A においては比較的順調に PMI が実施されている。

CP 社については、ヨーロッパ経済が低迷する中、想定していた収益が達成できていない。CP 社

の業績の低調要因に、市況がどの程度影響しているのか、PMI も含めた当社の施策や努力の効果の区分分析は難しいものの、理解を得られるような説明ができるようにする必要がある。現在鋭意検討中であるが、もう少し時間を要するものと考えている。

CP 社のようなフォワーディング会社の PMI は、当社としても経験が少ない中で、当初の想定と異なることも発生しているが、課題に対して一つ一つ丁寧に解決していくとともに、社外取締役としても詳細な報告を受けていて、今後の PMI の進め方について議論を継続している。

A1. (塚原) CP 社はフォワーディング中心の会社で、ボラティリティが高い。当職は M&A 実施の際にはまだ社外取締役ではなかったため、M&A 後の評価ではあるが、バリエーションに甘さがあった可能性は否めない。当社のボラティリティの高いビジネスに対する長年の経験を活かして、今後の M&A ではバリエーションを厳しく見積もる必要がある。

PMI に関しては、組織統廃合等のシナジー創出について、執行部門から丁寧に進捗状況の報告を受けている。組織統廃合は順調に進捗していて、シナジー創出は、欧州地域総括に任せるのではなく、ホールディングスが主導し、グローバル体制で取り組んでいる。迅速な対応ができていれば、利益への貢献が明確となる段階が訪れることになり、その点を注視している。

A1. (伊藤) 2025 年の通期見通しに、欧州のれんの減損 500 億円を織り込んだ。この状況を踏まえ、M&A に対する総括を行う必要がある。欧州経済の低迷はあるが、バリュエーションや、PMI の課題は当然あり得るので、それぞれの課題や改善点の総括が必要と考えている。

また、シナジーについては、ビジネスの獲得や拡大等に対する報告を受けるが、定量的な報告が不足している。CP 社、NX グループの双方にシナジーが創出されるが、定量的に効果を可視化することは課題の 1 つと捉えている。

Q2. CP 社のシナジーの創出による利益貢献のためには、営業力、社内ルールなどが不足しているのか。迅速な対応に不足していると捉える課題について伺いたい。

A2. (塚原) CP 社の PMI 等において、新規顧客の獲得など定性的な進捗報告はあるが、結果として、利益に貢献する定量的な度合は不明確である。シナジー創出の努力は理解できるが、最悪な事態も考慮した上で、利益獲得に向けた貪欲さがもっと必要である。これは CP 社の PMI に限った話ではない。例えば、グローバルのキーアカウントマネジメントに注力していく中で、アカウント別収益データの集計体制は現在、構築中となっている。日々の営業活動により利益を創出していても、その結果がデータとして可視化されなければ、効果や改善点が明確にならず、PDCA サイクルを適切に運用できず、意思決定の遅延につながる。

Q3. M&A を事業戦略の主軸とし続けることの妥当性について伺いたい。

過去の M&A において、その多くでのれんの減損を行っている。外部環境による影響だけではなく、根本的な課題があるように思われる。M&A を事業戦略の主軸に据える中で、投資家としては、株主資本コストに対して期待するリターンも高く設定をしないければならない。M&A を事業戦略の主軸としていくケイパビリティが会社にあるのかを含めて伺いたい。

A3. (柴) 会社の成長戦略の中で、海外売上拡大を掲げており、オーガニックの成長だけでは経営計画の目標達成は困難であり、その達成において M&A の活用することが必要であるものと理解している。会社に M&A を事業戦略の主軸としていく能力はあると見ているが、M&A における課題については、一つひとつ丁寧に解決していく必要があると考えている。

A3. (伊藤) 外部から見ても過去の M&A に対する失敗があるのは理解している。一方、日本経済が凋落している中、成長のためにはグローバル市場への進出を考慮せざるを得ない。

1990 年代半ばでは日本の GDP が世界で 2 割近くあったものが、今は 4 パーセント程度であり、さらに低下していくことが想定される中では、グローバルを視野に入れた戦略が必要となる。こうした状況下、オーガニックのみでグローバル市場で成長していくことは時間的に相当難しく、インオーガニックによる成長を考慮せざるを得ないということは方向性として理解できる。

現状、海外売上の大きな部分が M&A によるものとなっている。過去の M&A に対して必要な総括は行い、能力不足は補強し、それでも不足があれば見直しの必要はあるかもしれないが、大きな方向性としては、M&A 戦略は維持すべきだろうと考えている。

A3. (塚原) 成長を止めることは将来の可能性を失うことになるので、成長し続けるために M&A はグローバル戦略の中心に据えるべきと考えている。M&A や PMI 能力の不足に関して、過去の M&A を総括し、失敗から学び、改善していく必要があるが、現在の方向性は間違っていないと思われる。ケイパビリティ不足というより、利益をもっと貪欲に追求する姿勢が M&A に限らず、全般的に必要と捉えている。今回、のれんの減損を見込んでいるが、M&A の成果は短期的にのみ発生するものではなく、足元の数値のみで M&A の戦略的な是非を評価するべきではないと考えている。

Q4. 1 月からスタートした社内カンパニー制におけるガバナンスの強化について、課題を伺いたい。

A4. (柴) 社内カンパニー制には導入初期段階であるため、現時点では評価が難しい状況である。作業子会社の各カンパニーへの統合や、各地域における顧客との関係の再構築を行っているが、特に東京・大阪以外の地方企業を中心に地域に密着した営業体制を構築しており、ある程度評価できるスタートが切れている。収益性の向上、ROIC を経営評価として掲げているが、会社全体として ROIC に対する従業員の理解度を高めることが重要な課題だと認識している。EAST カンパニーにおいては、比較的高い ROIC を達成している一方、WEST カンパニーは現時点では EAST カンパニーより低い水準にあるが、ROIC への理解が浸透するにつれて上昇してくるものと期待している。

A4. (伊藤) 過去の日本企業では各事業所が独立して事業を行っているような状況もあったかと思われる。日本通運を東名阪と West カンパニー、East カンパニーに分割したことにより、以前は上位の意思決定を得る必要があったが、現在は、多くのことを各カンパニーの社長が自身の権限によって意思決定することが可能となった。これにより、各カンパニーの社長が組織内にてガバナンスを効かせ、権限とそれに伴う責任によって、従来の体制よりもガバナンスが改善していると認識している。また、経済環境が厳しい中、日本通運の第 3 四半期累計業績は増収増益（重量品建設事業の分社化影響を除く）となり、業績面でも評価できる。

日本事業の再構築の報告に加え、East カンパニー、West カンパニーの経営状況に焦点を当てた

報告を取締役会で受けていて、そこにおいても ROIC という言葉が頻繁に取り上げられる。このことは私が 2023 年に取締役になった当初と比較すると大幅な進展であると認識している。

A4（塚原）カンパニー制の導入によって確実に日本事業が再生するのか懸念していたが、現時点では非常に良い方向に進んでいると捉えている。特に East カンパニーは ROIC が改善してきていて、売上高、数量、規模を追求しすぎず、ROIC に注目して収益性に焦点を当てることで確実に利益を出すという取り組みを徹底していることは評価できる。今後も動向に注視していくとともに、事業の成長にも期待したい。

Q5. 最も重要な事業利益率が非常に低い状況であり、M&A を実施する以前の問題である。資金を確保しなければ投資できないため、その点に対し問題意識を認識されているのか伺いたい。事業利益率が低いのであれば、リストラクチャリングを行う必要もある。元々の海外の事業利益率は 5% 程度であったが、それを踏まえた収益性の改善への対応方針について伺いたい。

A5.（柴）：利益率が低いことについては、共通の認識としている。国内事業と海外事業に分けて考えると、まず、国内事業においては著しく低い利益率に対して、いくつかの施策を行っている。カンパニー制の導入により、ROIC を活用した経営を進めていくこととし、営業手法の見直しを行って、成長分野において高い利益率が得られる商品開発を行うことに注力している。国内全体の市況の悪化により、施策による成果が十分に得られていないことは事実であるものの、方針そのものは適切だと考えている。

また、先月、社外取締役 3 名で台湾子会社の倉庫を視察し、現地の事業状況を確認したが、台湾子会社では日本と同様に日本企業の貨物保管に加え、様々な付加価値を付けた事業を行っており、その事業利益率は 10% 程度と意外と高いことが判明した。海外であることや付加価値を加えるなどの工夫の仕方の違いはあるものの、日本の利益率との差異の要因について考察した結果、一つは競争環境の違いが挙げられる。日本国内では競争が非常に厳しく、料金改定のハードルが高いこと等が利益率低下の大きな要因と考えられる。こうした状況下、利益率の高い案件の獲得や重点産業への集中、営業体制を一新し、End to End ソリューションの拡大によって全体的な利益の向上を目指すという方向性は適切だと考えている。

海外事業については今後の取り組み次第だが、短期的に利益を確保することは容易ではなく、特にフォーワーディングについては規模の経済が働く中で、CP 社との協業による仕入価格の引き下げや、一体化した営業活動による顧客獲得、売上拡大を図ることに試行錯誤しながら取り組んでいる。取扱いを増加させ、仕入価格の減少を図るという方針は合理性があると理解をしている。

A5.（伊藤）リストラクチャリングに関して、事業ポートフォリオの具体的な取組方針は決算説明会等にて説明されているが、課題はその実行のスピード感にあると考えている。

A5.（塚原）海外事業については、今まで比較的成長が見込める市場で、利益も確保できていたが、直近では急激に収益低下が見られる。リストラクチャリングも含めて、今後の可能性の検討、実行の議論を更に行う余地はある。

Q6. 他の海外企業では、収益性の改善を打ち出した時点で、大幅な人員削減の計画等を発表することもあるが、御社においても同様のリストラチャリングの施策を検討しているのか。

また将来的に必要なコストを見積り、必要性や成長性に応じて維持、増減するなどのコストコントロール計画について議論がされているのか伺いたい。

A6. (塚原) 海外にグローバルヘッドクォーターを置く企業と、日本的経営を行う企業とではそれぞれ長所短所がある。大規模な人員削減は一つの手法であるが、その一方で、日本国内および海外を含め、当社にとってロジスティクスやフォワーディング業務を高度に担える人財の確保は非常に重要であると認識している。そのため、コスト削減という観点からの人員削減は短期的な利益確保には有効であるが、事業成長という観点では慎重に捉える必要があると認識している。コストコントロールに関する議論は行っているが十分ではないと捉えている。今後、継続的にコミュニケーションを図っていく。

A6. (伊藤) リストラチャリングや事業ポートフォリオに課題があるかもしれないが、翌年度の利益確保を大きな課題として挙げており、コスト削減は、計画的に取り組むことによって実現できるはずのものであると認識している。



以 上