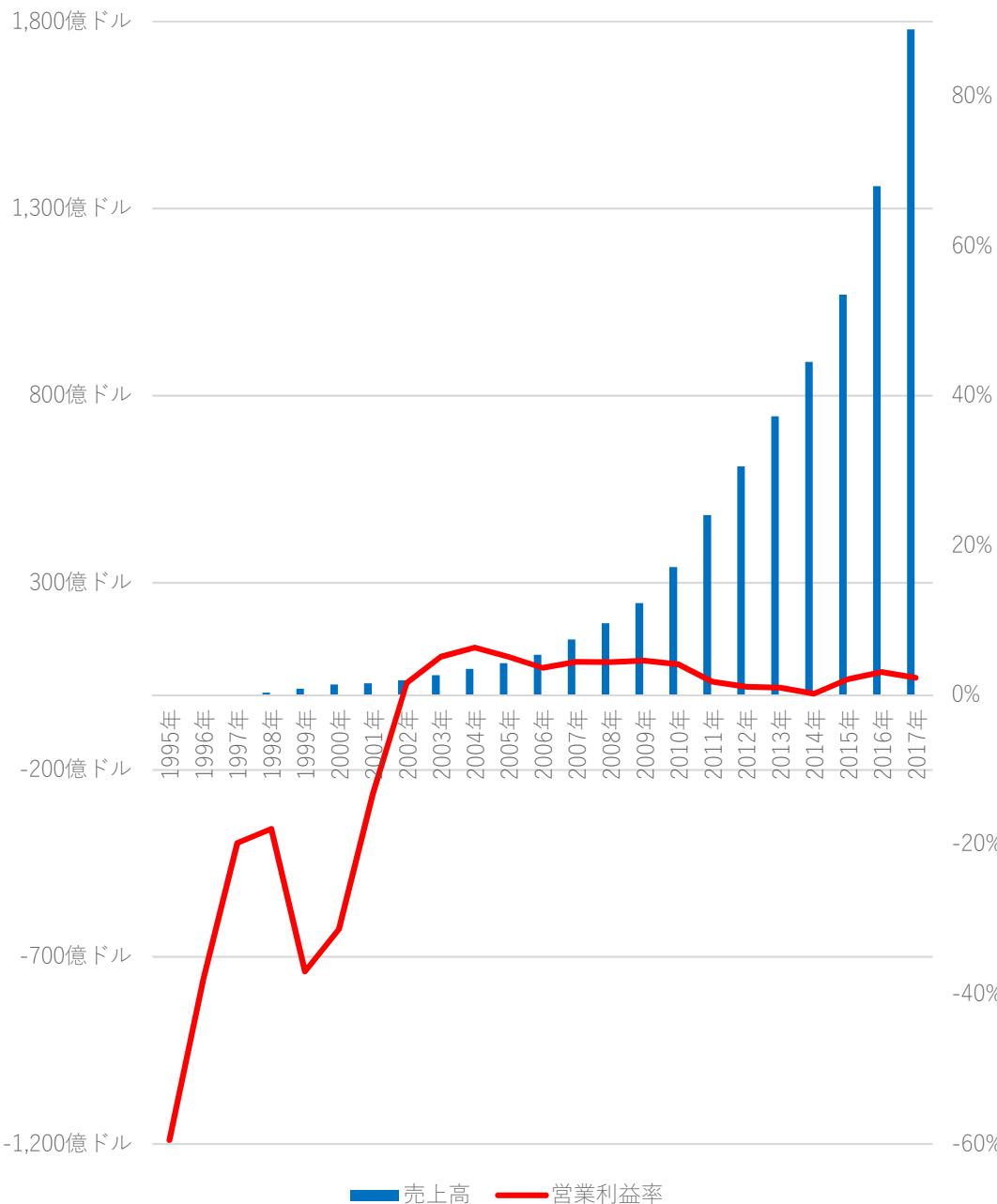


01

日本でアマゾンのような  
会社が誕生しにくい理由

## Amazon.com,Inc.の業績推移



Amazonは、左のグラフの通り、売上高は飛躍的に増加する一方で、営業利益率は2001年まではマイナスのまま推移し、2002年によくやくプラスに転じています。しかし、それ以降も営業利益率は大きく上昇することなく横ばいを続けています。

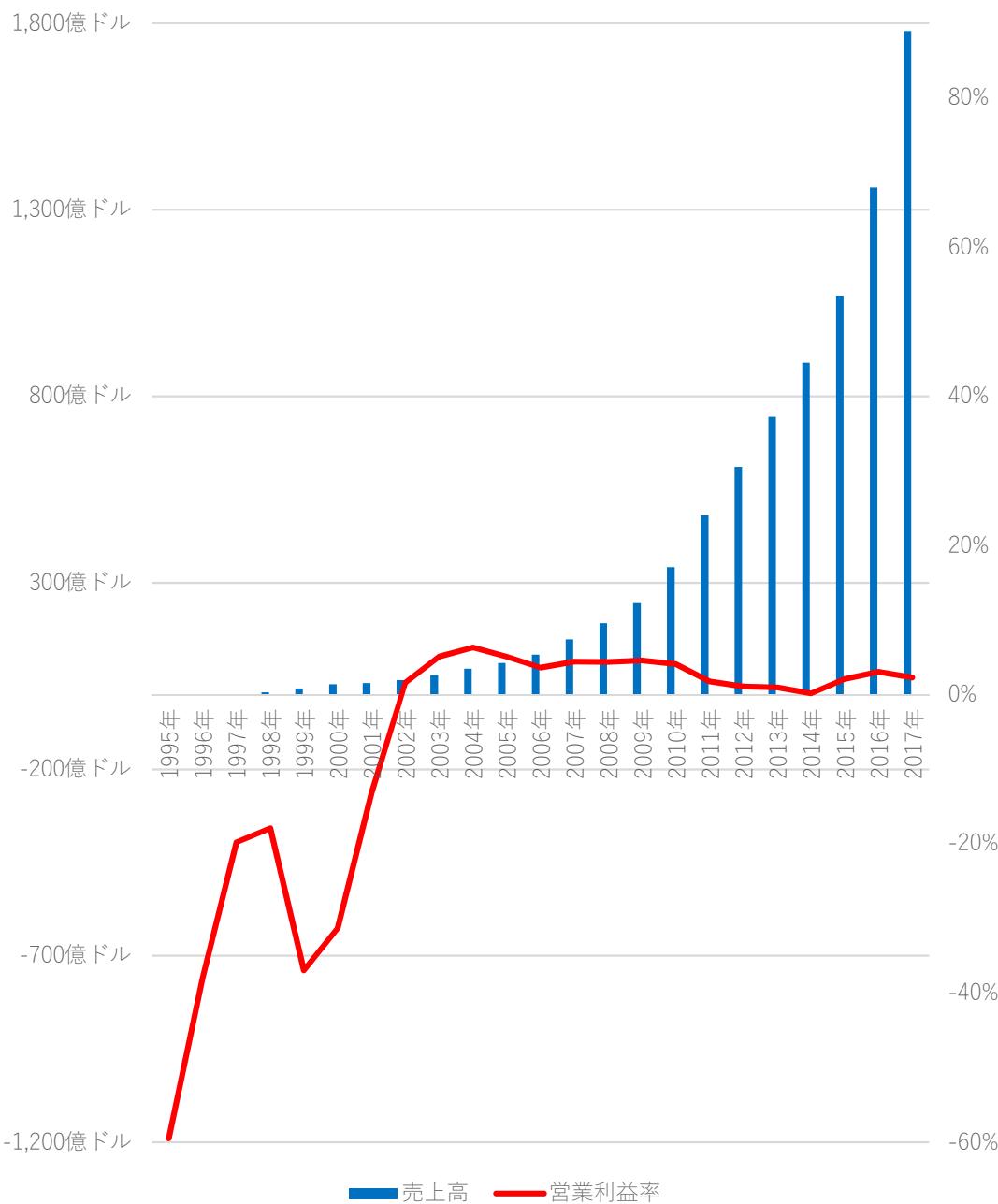
Amazonでは、創業後5年間ほどは利益が十分にあがらないであろうことを前提に戦略を組んでいたという話があり、実際には利益を出すまでさらに数年を要していますが、その間も自社の戦略を信じて、事業規模を拡大し続けた結果、高い参入障壁と圧倒的な競争力を築き、インターネット上の通販ビジネスで世界ナンバーワンの地位を占めることに成功しました。

もちろんその成長を実現した経営戦略の裏側で、それを支える財務戦略があったことは言うまでもありません。

まずは、創業後、営業黒字化するまでの間の赤字総額は約30億ドルで、この多額の先行投資を実現した、エクイティファイナンスを中心とする財務戦略がありました。

そして、営業黒字化後も、グラフの通り、売上高は急速に成長する一方で営業利益率は低水準で推移しており、引き続き大規模な先行投資をし続けていると見れます。

## Amazon.com,Inc.の業績推移



つまり、AWS (Amazon Web Services) といったクラウドサービス、キンドルのバージョンアップと電子書籍のラインナップ増加といった電子書籍事業、AIアシスタント「Alexa」への研究投資、映像配信に代表される新事業と業務領域拡大への投資を積極的に行っていることでしょう。

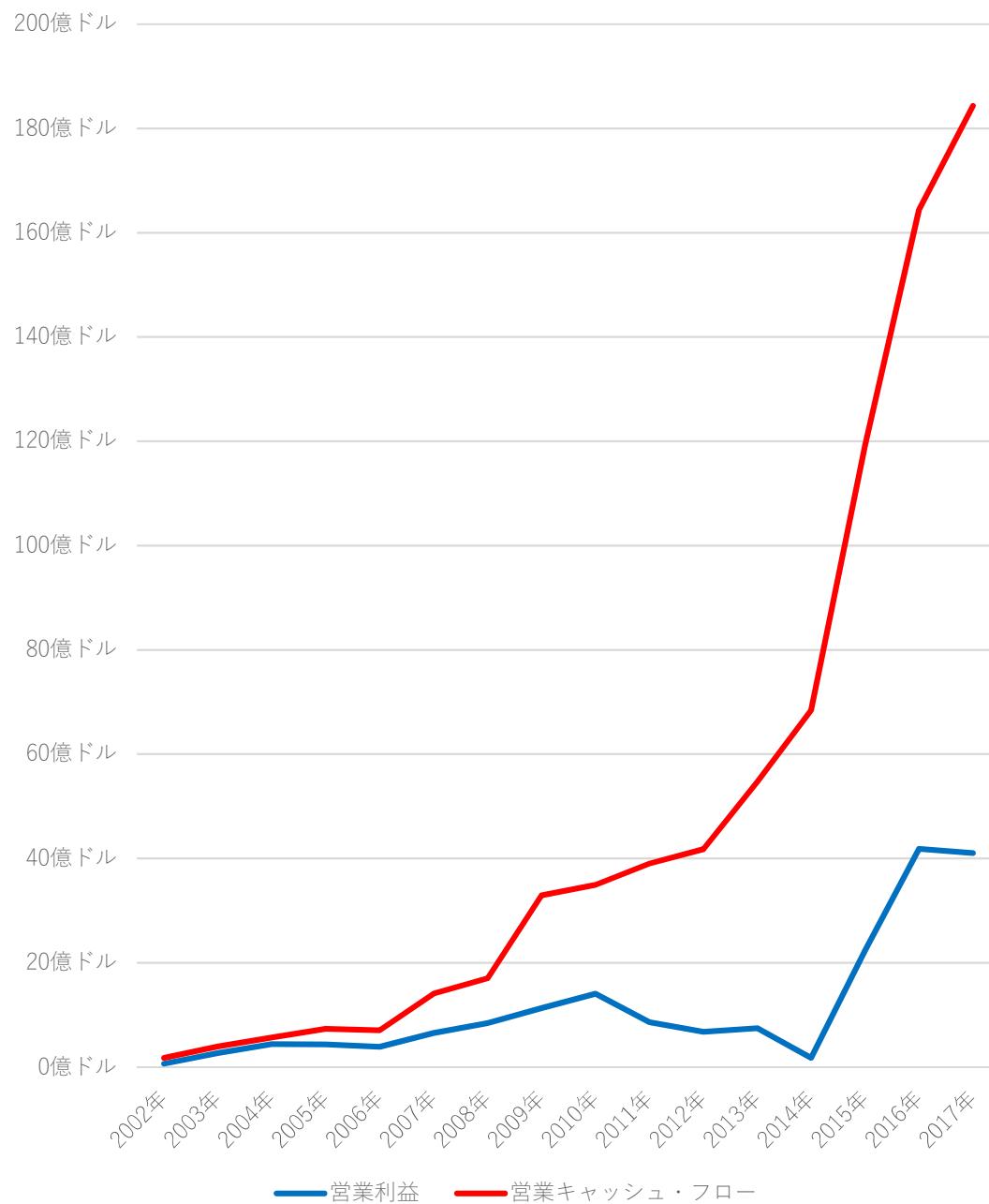
「地球上で最も豊富な品揃え」「地球上で最もお客様を大切にすること」という2つのビジョンを実現すべく、これら一連の大胆な先行投資を伴う経営戦略とそれを支える財務戦略がアマゾンの躍進を支えたのは間違いないでしょう。

アマゾンのように、「ビジョンを実現すべく、経営戦略と財務戦略が表裏一体となって、長期的な目線で企業価値を最大化しよう」という経営スタイル」を「戦略経営」と私たちは定義しています。一方で、「短期的に売上や利益を最大化しよう」という経営スタイル」、これを私たちは「PL経営」と定義していますが、このPL経営が従来より日本では蔓延しており、これが「日本ではアマゾンのような会社が誕生しにくい理由」の1つだと考えています。

02

打ち出の小槌

## Amazon.com,Inc.の営業キャッシュ・フロー



Amazonは、左のグラフの通り、2002年の営業黒字化以降も営業利益は低水準で推移している一方で、営業キャッシュ・フローは飛躍的に増加しています。これはなぜでしょうか？

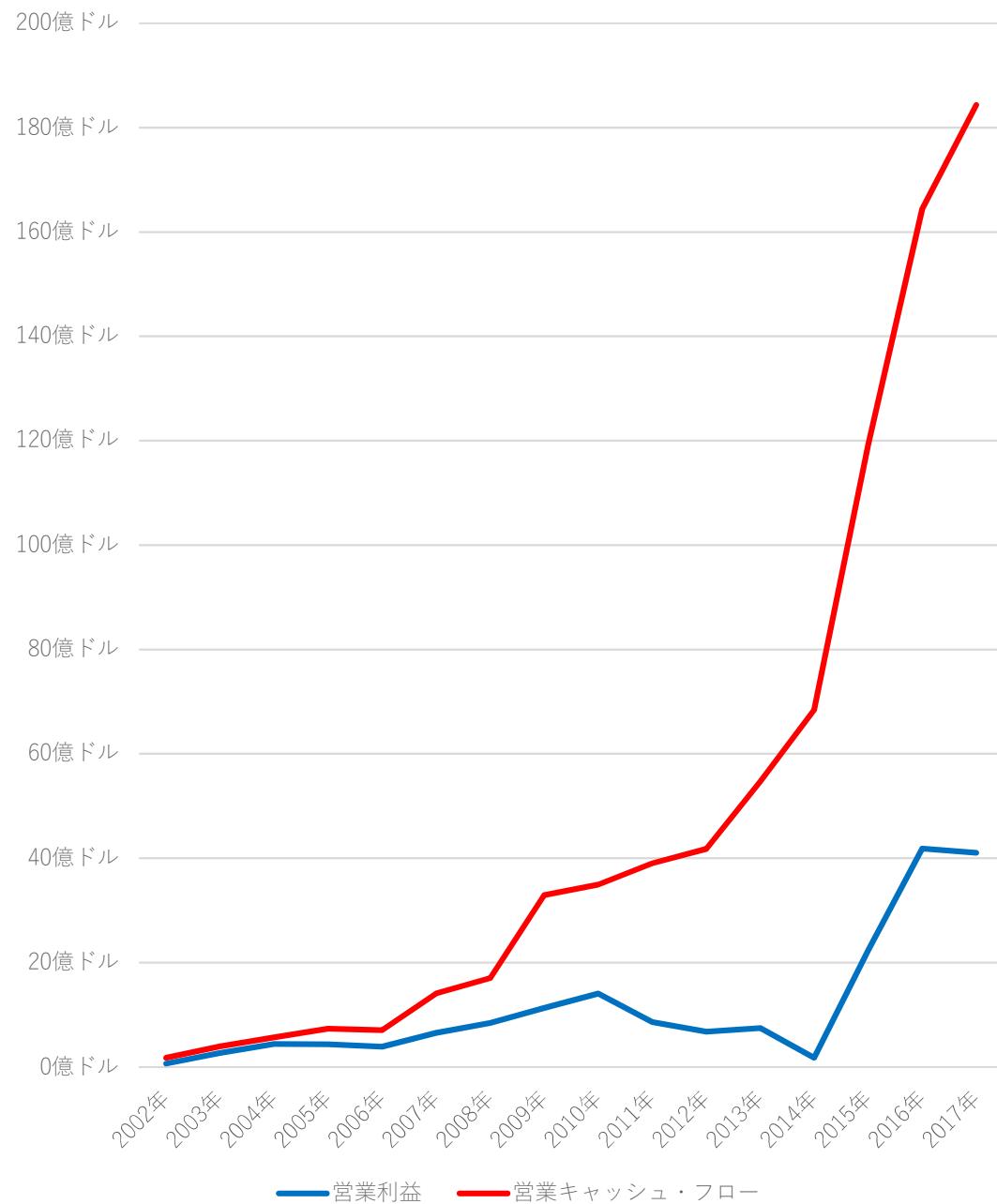
Amazonは、「当社の財務的な焦点は、フリー・キャッシュ・フローの長期的かつ持続可能な成長にある」と公言している通り、経営上、キャッシュ・フローを重要視しており、前ページのような積極的な経営を支えているのがキャッシュ・フロー・マネジメントです。

ここで1つ重要な指標があります。

「キャッシュ・コンバージョン・サイクル (CCC)」と呼ばれるもので、「会社が原材料や商品の仕入などへ現金を投入して在庫になり、それを販売してから最終的に現金化されるまでの日数」を示した指標です。

たとえば、小売世界最大手のウォルマート・ストアーズの場合、CCCはプラス約12日です。現金を払って商品を仕入れてから販売して、その代金を回収するまでに約12日かかるということです。小売業界の一般的なCCCはプラス10~20日程度なので、ウォルマート・ストアーズのCCCが決して悪いわけではありません。

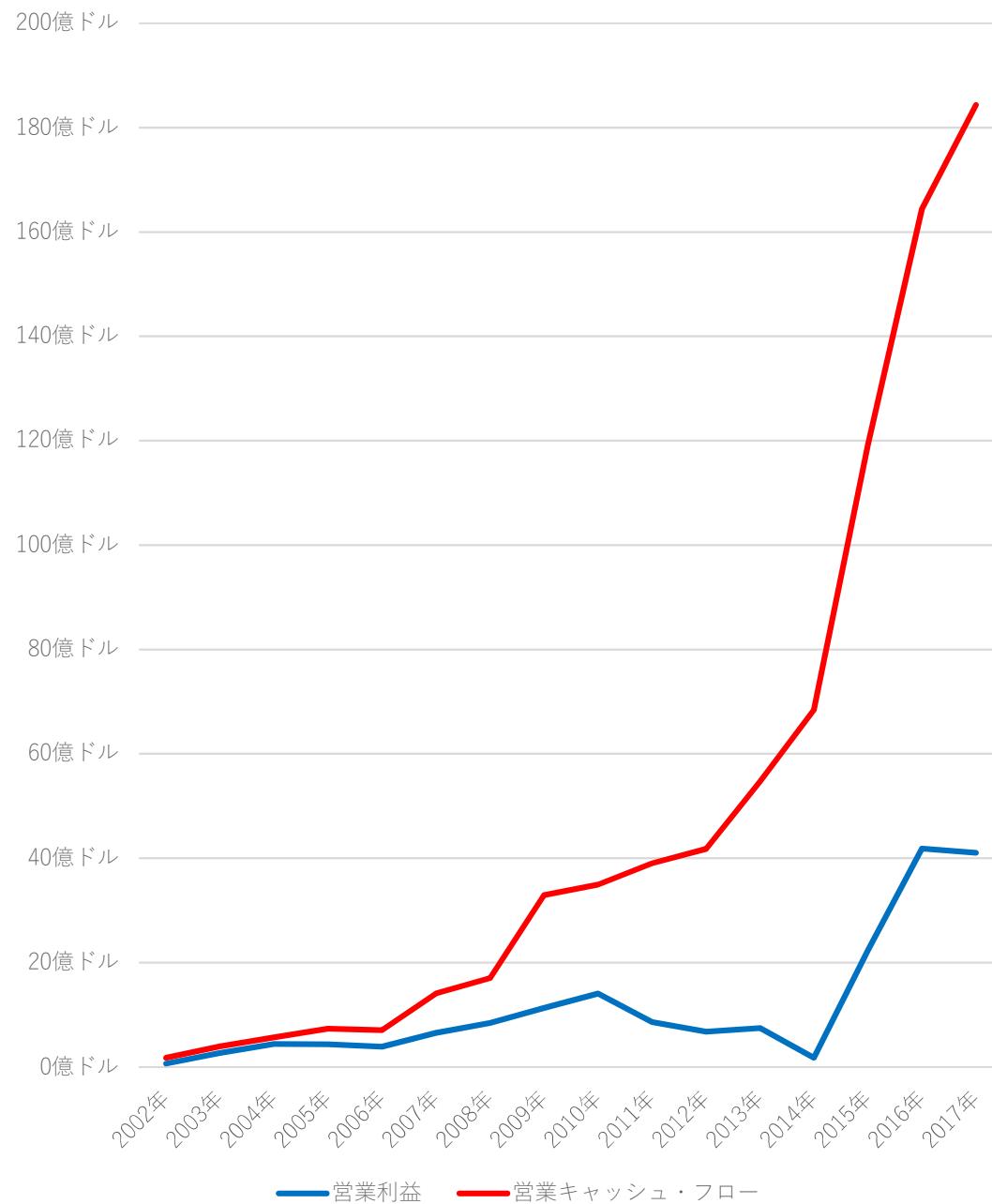
## Amazon.com,Inc.の営業キャッシュ・フロー



しかし、一般的には、現金を払って商品を仕入れてから売上代金を受け取るまでの運転資金は、銀行からの借入などでもかなう必要があり、プラス12日で回収できるといえども、売上高が大きくなればなるほど、1日に必要な運転資金も大きくなります。つまり、売上高が年間5000億ドル規模のウォルマート・ストアーズであれば、その12日間は約164億ドルに相当し、その運転資金を自己資金又は借入金などで捻出しなければなりません。アマゾンが驚異的なのは、このCCCが平均しておよそ「マイナス30日程度」であることです。計算上、商品の仕入れ代金を支払う約30日前には商品の代金をもらっているということです。つまり、先ほどのウォルマート・ストアーズのケースとは逆で、売上高が大きくなればなるほど、手元に入る資金が多くなっていくことになり、まさに「打ち出の小槌」のようにキャッシュを生み出していくのです。

その結果、営業利益は低水準であったとしても、多額の営業キャッシュ・フローを稼ぎ出すことができるのです。

## Amazon.com,Inc.の営業キャッシュ・フロー



これはビジネスモデルとしては秀逸で、PL経営では決して見いだせない境地です。

つまり、PL経営の典型がウォルマート・ストアーズとするならば、売上高が大きくなればなるほどPLは良くなるものの、運転資金がその分必要になってくるというビジネスモデルであるのに対して、戦略経営の典型がアマゾンとするならば、売上高が大きくなればなるほどPLはもちろん、運転資金が不要どころか、逆に多額の資金を稼ぎ出すことができるというビジネスモデルであり、まさに戦略経営によるビジネスモデル設計と言えます。このように、売上拡大やCCCの徹底的な改善を通して稼ぎ出すキャッシュを活用し、かつ、デット・ファイナンスなどにより調達した資金を加えて、アマゾンは新規事業やM&A、既存サービスの改善に向けて大規模な投資を実行し、どんどん事業規模を拡大できるのです。

03

ファイナンスの妙技



アマゾンは、たとえばM&A投資と研究開発投資とがあった場合に、資本市場の状況を考慮して、資金調達の手法を使い分けていることも特徴的です。

たとえば、2017年にホールフーズを137億ドルで買収するにあたってデット・ファイナンスで160億ドルを調達しました。その当時、手元資金を210億ドルほど持っていたので、デット・ファイナンスをしなくとも、買収に必要な資金を十分に準備できる状況でしたが、低金利の市場環境を活用して、デット・ファイナンスにて低成本で資金調達をしました。つまり、継続的な研究開発投資は手元資金でまかない、キャッシュ・フローの見通しが立てやすいホールフーズの買収については、金利が低いデット・ファイナンスによってまかなかったのでしょうか。

アマゾンは大小様々な企業を70社以上買収しており、事業拡大の過程においてM&Aを積極的に活用しています。アマゾンに限らず、事業拡大を目指す上ではM&Aは非常に強力な武器になりますし、それを経営戦略の1つとした場合には、当然にそれを裏付ける財務戦略、つまり「どれくらいの買収金額であれば適正か」「その投資効果と投資回収期間はどれくらいか」「それに対応する資金調達はどのような手法が最適か」といった戦略経営が必須になってきます。



このように、どういった投資をするか（経営戦略）によって、それに対応する適切な資金調達（財務戦略）は異なってきますので、両者を表裏一体でとらえて戦略構築していくことが重要です。そのためにも、①どういった投資をするかを感覚だけではなくロジカルに判断できる基準を持ち、②どのような資金調達手法があるのか、またそのメリット・デメリットが何かを理解した上で、③最適な資金調達手法を選択し、④投資後のキャッシュ・フローをも最大化するビジネスモデルを構築していく「戦略経営」が重要です。そして、この戦略経営により、PL経営から脱却し、限られた資金の中で最大のリターンを獲得していく、まさにアマゾンのようなキャッシュ・フローを生み出すビジネスモデルを構築して、成長スピードを加速させることができます。

04

成長企業が抱える問題と解決策

成長企業では次のような問題がよく起ります。

問題 1 経営環境の変化が早い

問題 2 未来の不確実性が高い

問題 3 競合他社との競争環境が激化

問題 4 ビジネススピードを高める必要がある

問題 5 無尽蔵に資金があるわけではない



その結果、  
次のような課題がよく出てきます。

- 1 感覚経営のまま事業拡大することにリスクを感じる
- 2 今までのやり方に行き詰まりを感じる
- 3 いまのビジネスモデルのまま拡大しても大丈夫だろうか
- 4 もっと安全かつ確実な方法で一気に拡大したい
- 5 どこまで先行投資すべきなのかが判断できない
- 6 意思決定をする際にどの選択肢がベストなのか分からぬ
- 7 経営戦略を進める上でどれだけの資金が必要かが分からぬ
- 8 その経営戦略に適したベストな資金調達法が分からぬ
- 9 起こりうるリスクについてしっかり備えておきたい



それらの解決策は、

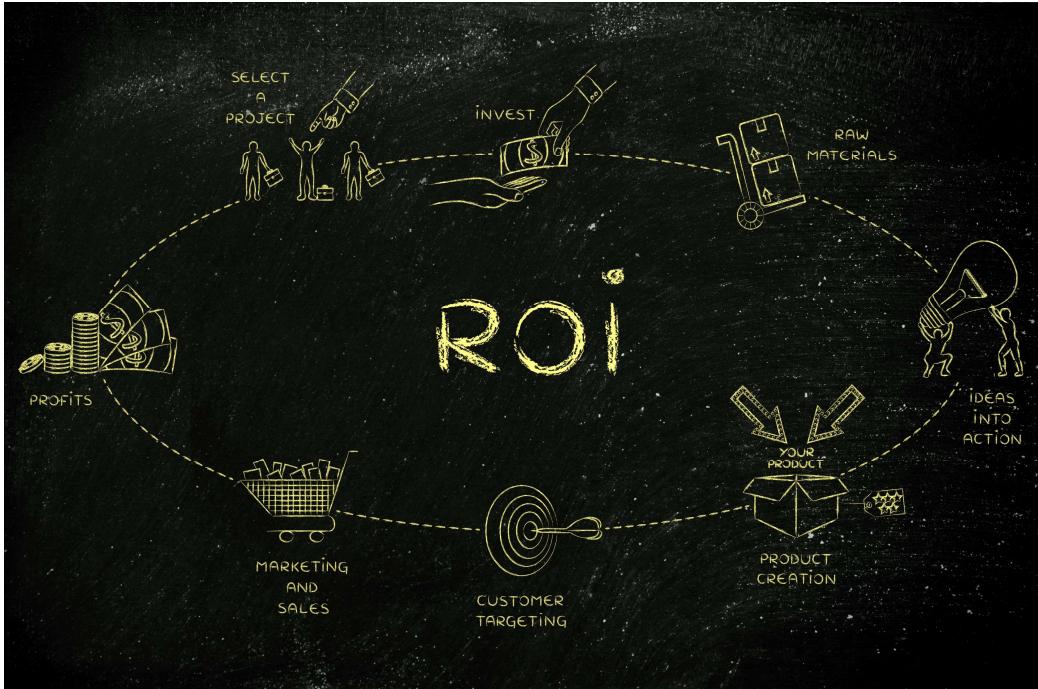
## 旧世代型のPL経営から脱却し戦略経営を実践すること

PL経営とは？ 短期的に売上や利益を最大化しようという経営スタイル

戦略経営とは？ ビジョンを実現すべく、経営戦略と財務戦略が表裏一体となって、長期的な目線で企業価値を最大化しようという経営スタイル

05

## 戦略経営とその必要性

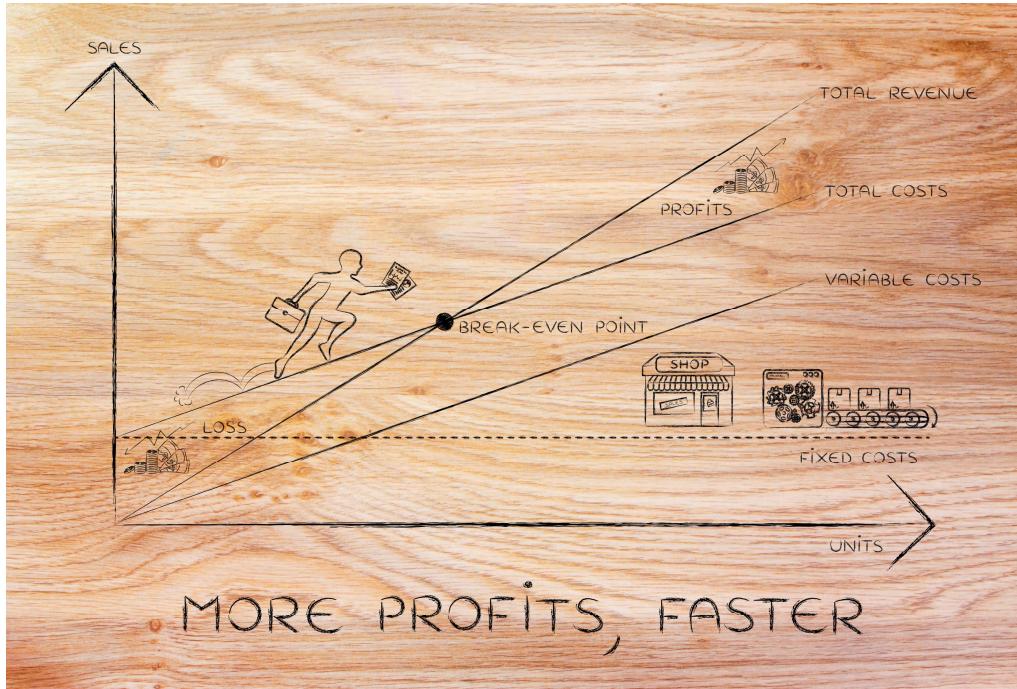


## 投資とリターンの繰り返し

一定のキャッシュを生み出すのに、資金調達が容易であった時代は資金投入量はあまり気にせず、むしろ儲かるなら他人の資金を借りてでもやったほうが良く、こういった時代ではPL経営が適合していました。たとえば、高度経済成長時代は作れば売れる時代で、かつ、いまよりも資金調達が容易だったので、どんどん資金調達してどんどん作ればどんどん売れた時代でした。

しかし、現在は調達できる資金にも限度が出てきたので、その限度内でもっとも効率よくキャッシュを生み出せるように事業運営をする必要があるため、戦略経営の必要性が増してきています。

そもそも「経営」とは「お金の使い方」です。何かしらの事業アイデアにお金を投資し、そこからリターンを得て、投資額を上回るリターンを得ればそれが「儲け」となります。そして、このリターンをさらに投資して、さらに大きなりターンを得ていく、というように、経営とはまさにこの「投資とリターン」の繰り返しです。

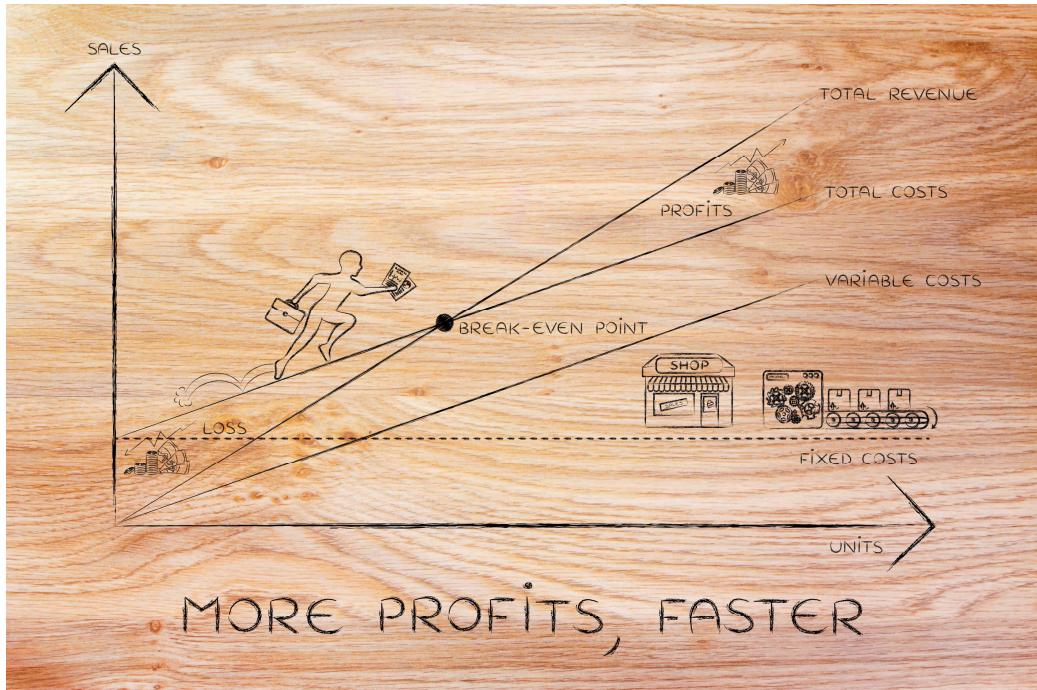


## 投資効率の最大化

戦略経営とは、長期的な視座に立って、

- 1 限られた資金の中で最大の投資効果（リターン）を得られる経営戦略を選択し
- 2 その経営戦略に最適な財務戦略を選択した上で資金調達を行い
- 3 投資後のリターン（キャッシュ・フロー）を最大化するマネジメントを行う

ことです。



## アマゾン経営のフレームワーク

そのためには、

- 1 感覚だけではなく（感覚はもちろん大事ですが）、  
「投資効果を最大化するロジカルな経営判断」を行うための原理原則的な基準を持ち
  - 2 財務戦略にどういった選択肢があるのかを知った上で、  
選択した経営戦略に最適な選択肢をロジカルに決定するための原理原則を理解し
  - 3 投資後のリターンを最大化するビジネスモデルの構築方法と状況変化に応じて  
リアルタイムにアップデートするメソッドを身につける
- ことが必要です。これが、アマゾンのように、現代を生き抜き、そして力強く成長を加速させる経営のフレームワークです。

たとえば、戦略経営のフレームワークを自分のものにすることによって、次のようなことが可能となります。

### IPOを目指す方

- 1 エクイティにおけるバリュエーションをどのようにコントロールすべきなのかがわかる
- 2 エクイティとデットをどのようなバランスで組み合わせるべきなのかがわかる
- 3 調達した資金を優先的に何に投資すれば最も成長スピードを高めることができるのかが見える

### 事業拡大したい方

- 1 新規事業やM&Aにチャレンジする時の進め方や投資判断基準が明確になる
- 2 既存事業をさらに拡大させるための戦略とKPIが結びついて必要な資金量が見える
- 3 エクイティ・ファイナンスでもデット・ファイナンスでもない資金調達方法を活用できる

### スタートアップの方

- 1 限られた資金の中で最大のリターンを生み出すビジネスモデルを構築できる
- 2 ピボットをしていく時の進め方や投資判断基準が明確になる
- 3 何にどれだけ先行投資をすべきなのか、またはできるのかが見えてくる

弊社では戦略経営のフレームワークを体系的に身につけていただくためのサービスを提供しています。

詳しくお知りになりたい方は弊社ホームページをご覧ください。

また、個別に弊社サービスの無料デモンストレーションを実施していくので、ご希望の方は弊社ホームページよりお問い合わせください。

