

キャピタル・アイ特別企画：財務担当に聞く

## アシックス、クレジット浸透に全力疾走



東京マラソン EXPO2017 アシックス出展ブース  
(出典：キャピタル・アイ)

アシックスは昨年12月に同社として初の公募社債を発行。50件超の投資家訪問を行っただけでなく、サンプルを持参しての商品説明や投資家および債券セールスを研究所に招いての説明会を実施するなど“アシックス”のクレジットを市場に浸透させるためにあらゆる手を打った。これが実を結び、目線だった0.15%を1bp下回る0.14%という仕上がりを実現するとともに、200億円の発行額に対して700億円近くもの需要を集める人気ディールとなった。

### 第1回債の概要

年限 5年

発行額 200億円

表面利率 0.14%

発行価格 100

ローンチ・スプレッド 国債+22.1bp程度<CEYE算出>

参照国債回号 320

参照国債償還日 2021年12月20日

プライシング基準 絶対値

償還日 2021年12月7日

格付け A+ (JCR)

ブックランナー 野村

主幹事 三菱UFJモルガン・スタンレー/SMB C日興

アシックス・グローバル経理財務統括部・林晃司財務部長がキャピタルアイ・ニュースのインタビューに応じ、同社のブランド構築やクレジット浸透に向けた戦略などについて語った。

## ■ブランディングをファイナンスでサポート

### --初の起債を振り返って

初回債は投資家から高い評価を得るとともに成功裏に終えることができた。2020 年度までの中期経営計画において、当社は 7500 億円以上の売上高を目標としており、この達成に向けた直営店・E コマースの拡大に向けた投資資金や、運転資金、リファイナンス資金の確保が社債発行の目的だった。資金調達における多様化に向けて、デットクオリティを変えていく観点や直間比率の分散化のために社債を選択した。

初回債のため、投資家層の広い 5 年債を選択した。償還バランスの観点からも適していた。年度あたりの償還規模は、キャッシュフローを考慮するとラダーにして 200 億円程度が望ましいと想定している。一時期に償還を集中させてしまうとマーケットが機能不全に陥った場合に対応が難しくなるため、リスクヘッジの意味もある。ドル債も選択肢の一つとしてあるが、コストを勘案すると足元はメリットが小さい。

今後は 2019 年 3 月にユーロ円 CB（300 億円）の償還を控えており、この手当てをどうするか幅広く検討していく。

12 月決算のため、本決算を終えたあとのタイミングに当たる 3 月頃をメドに、毎年投資家訪問を行うことに決めた。2 チーム体制を取って、中央投資家や在京の地方銀行の担当者 20 件あまりを訪問していく方針。

### --起債を通してマーケットに対するクレジットの浸透と“アシックス”ブランドの訴求に向けた並みならぬ熱意を感じた

初回債の IR では発行登録追補目論見書において当社の概要をカラー印刷で作成するなど新しいことに挑戦したが、今後もさらに他社ではやっていない試みに取り組んでいきたい。もちろん毛色が変わった内容だけではなく、粘り強く投資家訪問を重ねるなど土台となる部分にもしっかりと注力した。本社が神戸市にあり、地元で“ファン投資家”を作ることが目的として京阪神地区の投資家向け IR も行った。こうした先の一部で、地元の企業の債券を購入することで資金を回していく、成長投資に貢献していくという観点で参加した先もあった。今回は 5 年債を選択したが、利回りを確保したいという投資家からはより長い年限の社債発行を要望する声も聞かれた。

IR で投資家と対話するなかで、自社製品のファンだと言っていただけたり、実際に店舗へ買い物へ出かけた際のエピソードを聞かせてもらったり、嬉しい経験をした。シューズの履き心地が素晴らしく、すっかり虜になったという話も耳にし、とても励みになった。

アシックスのクレジットをより訴求するために、新しい窓口として個人投資家向けのリテール債の発行も視野に入れている。ノベルティの工夫などでもできるのではないかな。ありとあらゆる努力をしていきたい。

## ■過去最大の営業キャッシュフロー

### --決算のハイライトは

2月13日に2016年12月期連結決算を発表した。訪問先ではハイライトとして以下の点を挙げながら説明した。ポイントは、①減収・営業利益は減益ながら、為替コントロールの強化等によって、経常利益は増益。為替ニュートラルでは売上高、営業利益ともに増収増益、②国内は構造改革が奏功し、営業利益率が大きく改善（2015年：1.9%→2016年：5.2%）。中国市場が現地通貨ベースで66%増収と好調、一方で米国が市場対応への遅れから減収減益、③項目別ではランニングシューズ（現地通貨ベース+2.8%）、ライフスタイル（同+14.6%）が好調、④自己資本比率が58.3%へと向上し、年度決算において過去最高、⑤棚卸資産圧縮等により営業キャッシュフローは前年対比196億円増の379億円と過去最高--の5つ。

2017年度については、2020年の売上高目標7500億円に向けた先行投資の年と位置付け、対売上比8.5%のマーケティング費用を投入予定。米州は構造改革を進めることで収益性を大幅に改善する。東アジア市場では中国をけん引役に据え、売上高500億円規模を目指す。2016年度に導入したグローバルキャッシュマネジメントについて、欧州域内やシンガポールなどのさらなる拡大を図り、グローバルでの財務高度化を加速させる。また、為替についてはタイムリーな為替エクスポージャー予測によるリスクコントロールを強化する。為替変動に大きな影響を受ける体質だったところから改善を進めている。

足踏み状態の米州市場については、投資家の関心が高かった。ブラジル市場は改善しており、売上高は現地通貨ベースで前年対比14%伸びた。マネージメントの施策が成功し、過去最高を記録した。

米州のリカバリー策では、目玉の一つとしてグローバルフラッグシップ店舗をニューヨーク五番街に年央にもオープンする。空中店舗ではなく路面店の形態だ。こうしたダイレクトに消費者に訴えていく戦略は国内でも展開していく。その一つが国内最大規模の店舗として10月にもオープンするアシックスストア原宿だ。既存店では京急電鉄の品川駅構内



アシックスキャンパスストア早稲田



アシックスステーションストア品川



## スポーツ工学研究所のストロングポイント

### 「ヒューマン・セントリック・サイエンス」

(着用者ベネフィットを最重要視した当社独自のものづくり・ことづくり)

- 独自の定量的機能評価→独自の設計→独自の人間特性研究を廻すことで着用者のベネフィットを創生

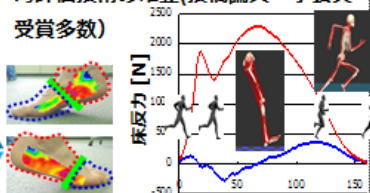
#### 独自の人間特性研究

- 世界中のアシックスストアでの足型計測及び走行動作分析に基づくものづくり
- 幅広いスキルユーザーによる実履きテスト結果に基づく継続的改善
- 年齢別足型研究



#### 独自の定量的機能評価技術

- 人の応答を基にした8大機能の定量的評価技術の確立(投稿論文・学会賞受賞多数)



#### 独自のソール材料開発と設計技術

- 自社開発ソールの採用と品質管理体制
- コンピュータシミュレーションによる自社設計システムの確立
- 国内自社工場による省力化生産技術研究



asics INSTITUTE OF SPORT SCIENCE

#### ■売上の約8割が海外

--改めてクレジットのハイライトを

売上高の約8割が海外であり、グローバルに地域分散された事業ポートフォリオが強みだ。2016年は日本が26%、米州地域が28%、欧州地域が27%だった。伸びしろがあるうえに地政学リスクにも強く、安定志向のデット投資家向きの企業であろう。IRでアピールした点はこちらも5つで、①フットウェアを中心にグローバルに地域分散されたグローバルポートフォリオであること、②世界のランニング市場は健康志向や新興国の所得向上で安定的に成長しているこ

にある店舗や、この3月に開店したアシックスウィメンマロニエゲート銀座2は女性客を狙った店舗で、アパレル展開などに力を入れている。ユニークなところでは早稲田大学のキャンパス構内にも店舗を創設した。ランニングシューズ『fuzeX』シリーズの早稲田コラボ商品も発売したばかりだ。

デットIR専用の資料を用意し、良い点のみならず、悪い点も財務の見通しを示しながら説明した。昨年12月に起債した頃とクレジットに変化はない。営業キャッシュフローが昨年対比で段違いのレベルに上昇したことはポジティブサプライズになった。

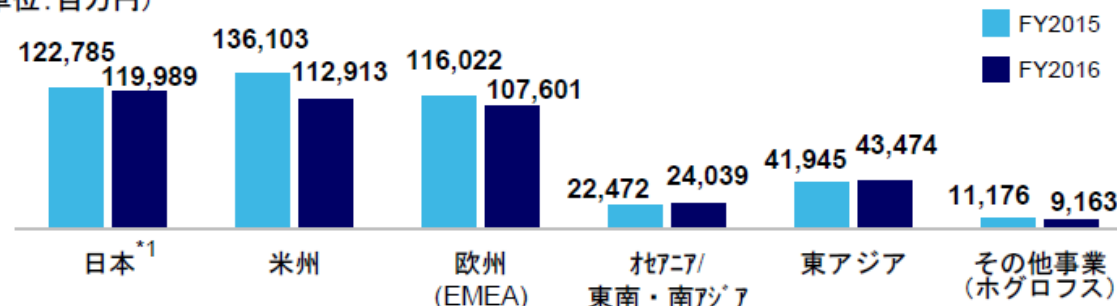
#### ■常に前進する、日進月歩の商品開発

--ランニングシューズの主力商品『GEL-KAYANO (ゲルカヤノ) 23』(※)が昨年9月に発売された

今回はラスト(足型)を変え、より足にフィットするよう改善されている。デザインも好評で、発売を重ねるたびに洗練されたものになっている。必ず旧モデルを上回る機能に改善して新商品を発売している。ミッドソールはかかととつま先で素材を変えており、かかと部分にはより反発性の低い素材を用いて衝撃を和らげる工夫を行っている。つま先は軽量性を重視した素材を組み合わせた構造とした。商品開発は日進月歩の世界だ。スポーツ工学研究所で日々開発に取り組んでいる。

#### 売上高内訳

(単位: 百万円)



<sup>\*1</sup> 日本は国内から海外(主に海外子会社)への売上を含んでおります。

<sup>\*2</sup> 米州はUSD連結、欧州(EMEA)はEUR連結の数値を現地通貨ベースと表記しております。

と、③ランナーからの高い支持を受け、主力のパフォーマンスランニングシューズは世界の主要市場でトップグループに属すること、④高機能・高品質製品を産み出す研究・開発に注力したファブレス経営、⑤安定的な収益とキャッシュフロー、健全な財務基盤および保守的な財務方針。

1990年にスポーツ工学研究所を竣工したことが現在の自社研究の礎となった。スポーツ製品の開発で培った技術をライフスタイルの創造につなげていく提案を始めた。1998年にグローバルランニング事業に注力した結果が、今のグローバルなポートフォリオを作ることになった。一連のIRでは製品別・種目別のマーケット規模と成長率ではランニングが最も安定して規模が大きいことを、外部データを用いて説明した。競合メーカー対比での自社の立ち位置や主要な国際マラソン大会で、ランニングシューズが大きなシェアを占めていること、ランナーから高い支持を得ていることを示した。価格競争に陥りにくいものを持っているのは最大の強みだ。

※インタビュー当日は、ゲルカヤノ 23 の 2017 年東京マラソン限定モデルなどに加えてミッドソールの素材サンプルまで持参してくれた。手のひらほどの大きさの、かかと用とつま先用それぞれの素材の正方形シートにパチンコ玉サイズの金属球を落下させ、反発具合の違いを見る実験を体験したが、玉のバウンド具合は大きく異なった。かかとに採用している素材のサンプルに落としたほうは、ほぼ跳ね返ってることがなく、1～2 度軽く弾んだ程度で、衝撃を吸収する力の強いことが見て取れた。



格付け会社はこうしたアシックスの製品開発力を高く評価しており、歴代製品のモデルチェンジにあたっては「旧モデルを上回る機能を付加し、競争力を高めてきた」（JCR）と指摘している。こうした取り組みのほか、「靴に求められる多くの機能を着用者の反応を基に独自に定量化して評価する手法を確立することなどにより、製品の差別化につなげている」（同）と見ている。

アシックス・グローバル経理財務統括部  
財務部長 林 晃司氏



左：GEL-KAYANO 23 TOKYO 上：DynaFlyte TOKYO 右：TARTHER JAPAN TOKYO

図表等の出典：株式会社アシックス

[2017/3/2 聞き手：キャピタルアイ・ニュース 足立 祥子]