

事業撤退・事業売却を伴う改革が進まない理由は何か

第1回 事業再編研究会

2020年1月31日(金) 13:30-15:30

三瓶 裕喜
ヘッド オブ エンゲージメント

フィデリティ投信株式会社

Contents

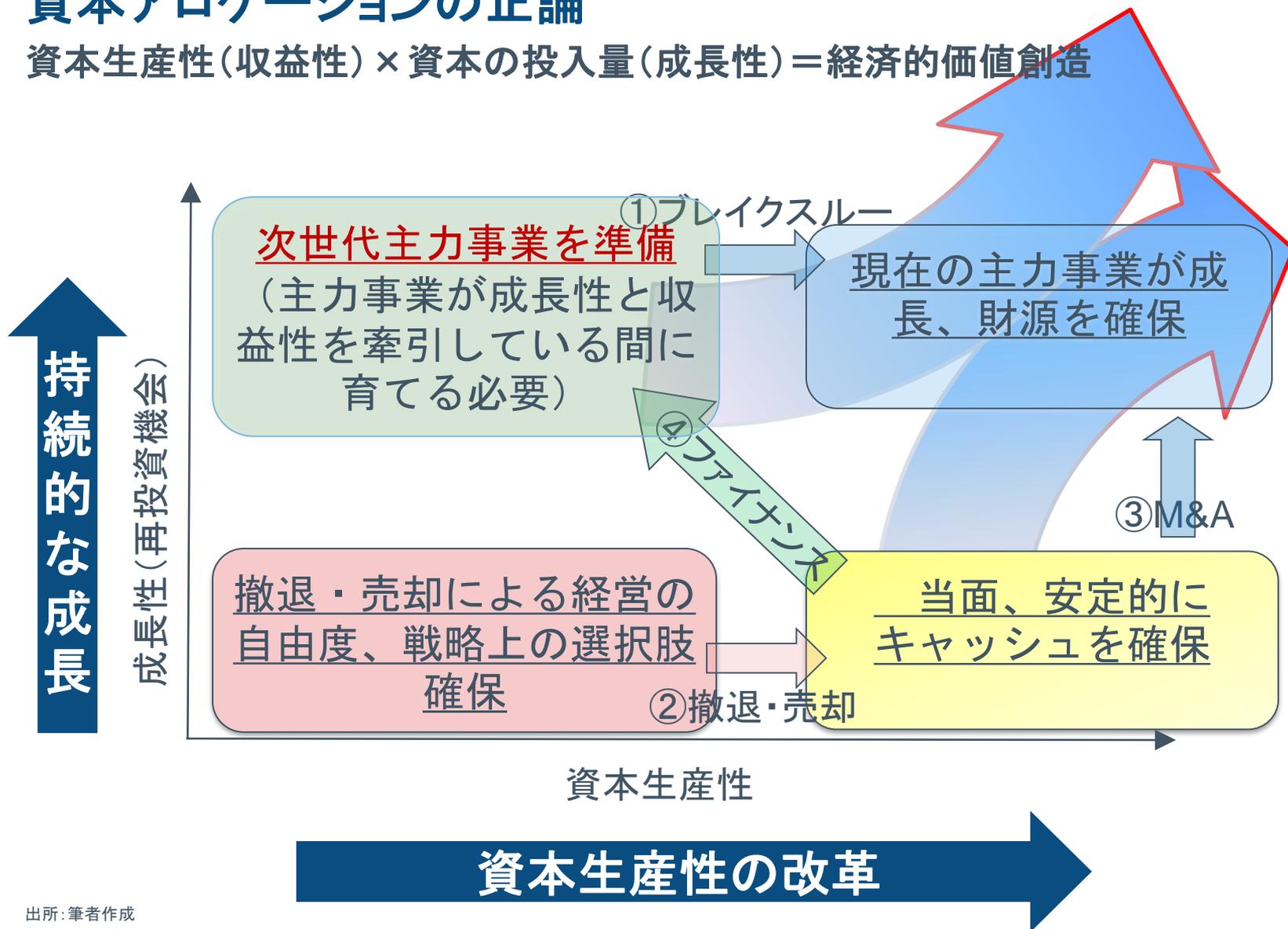
1. 解決すべき経営課題の見える化
2. 事業撤退・事業売却を伴う改革が進まない理由は何か
3. 価値向上のためのトランスフォーメーション

1. 解決すべき経営課題の見える化

経営課題: ①事業撤退しない、②次世代主力事業が育たない

資本アロケーションの正論

資本生産性(収益性) × 資本の投入量(成長性) = 経済的価値創造



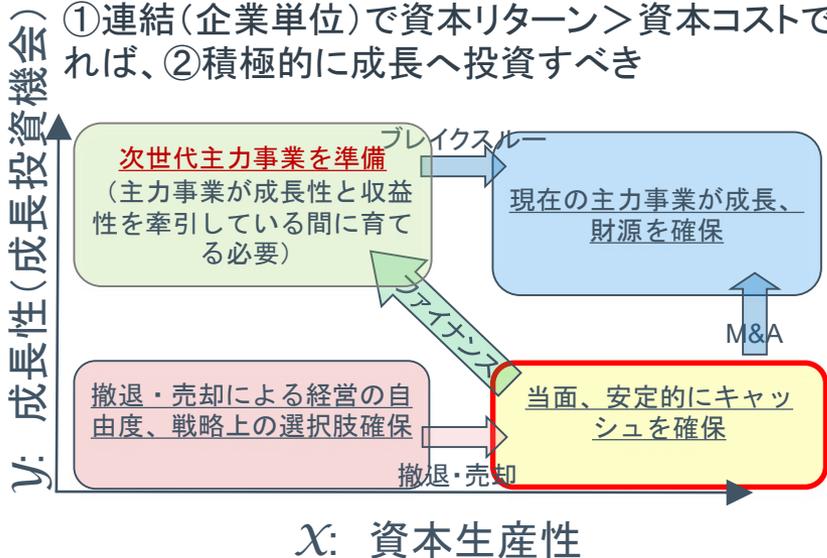
出所: 筆者作成

成長が先か、収益性が先か

投資家が考える、 X (独立変数)と Y (従属変数)

視点:

①連結(企業単位)で資本リターン>資本コストであれば、②積極的に成長へ投資すべき



問題点:

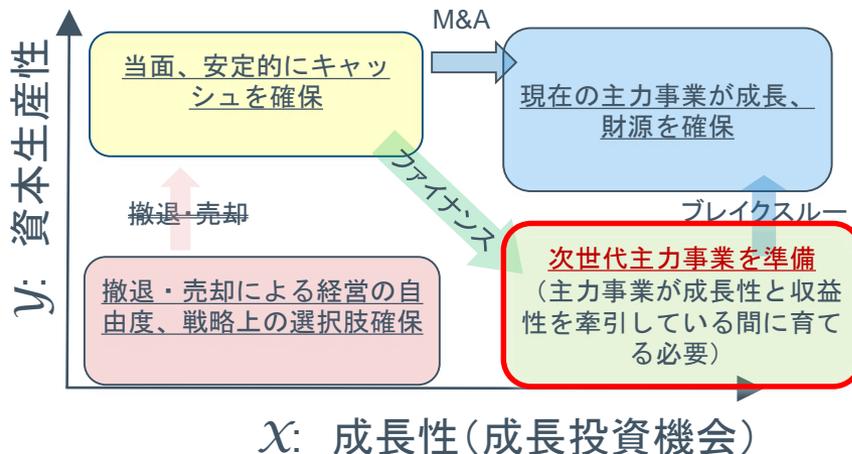
事業単位でも同じ考えを当てはめがち。結果、新規事業立ち上げの先行投資への許容度が低い

出所: 筆者作成

企業開示に見られる、 X (独立変数)と Y (従属変数)

視点:

先ず成長機会をとらえる・参入する(?)



問題点:

収益性・資本生産性は結果。新規事業が軌道に乗れば結果は後からついてくる(?)
思い切った成長投資をする余力がなく、新規事業は次の柱に育たない

事業ポートフォリオとコングロマリットの違い

何故、現在の事業ポートフォリオを組んでいるのかについて、ビジネスモデルとしての説明が必要である。それは、取締役会の責任である。

- 複数事業を経営するとき、なぜそれぞれの事業が必要かという事業ポートフォリオ戦略に関するビジネスモデルを確立していることを期待している。
- すなわち、多種類の事業の複合体(コングロマリット)ではなく、多種類の事業を持つ意味を上位のビジネスモデルとして説明し、各事業についてさらにそれぞれのビジネスモデルを説明することが必要になる。
- その説明に説得力があれば、自ずとコングロマリット(ディスカウント)という評価を受けない。
- 最近、日本企業の開示資料の中で「コングロマリット・プレミアム」という表現が見受けられるが、上記のことを理解していない「証」のような表現であり、海外では失望されるか厳しく批判されること必至である。少なくとも失笑を買う。

2. 事業撤退・事業売却を伴う改革が進まない理由は何か

～無自覚かもしれないが根底にある日本人の宗教倫理～

事業撤退・事業売却を伴う改革が進まない理由は何か

事業撤退・事業売却に対する観念・嫌悪感・心理的抵抗の理由を読み解く

- “…先祖の祭礼を怠らないことを誡めている。この先祖への崇敬の念が、商家においては、店の創設者や中興とあおがれる人たち、つまり「御先祖様」の感情と一体になっていく。「御先祖様」は経営体の維持という命題に結びつくのである。”^(注)
- “…「暖簾」によって「御先祖様」の観念が強く結合している。”^(注)
- “店(家＝資本)は御先祖様からの預かりもの、店の繁栄は御先祖様のおかげであり、子孫は勤勉をもって御先祖様の恵みに報いるという経営体維持の理念が成立するのである。”^(注)

注：芹川博通「日本の近代化と宗教倫理」(多賀出版、1997年) P.221

3. 価値向上のためのトランスフォーメーション

価値向上に向けて:事業ポートフォリオの組替え

成長が先か、収益性が先か。譲渡・売却が先か、新規事業立ち上げが先か。

	トランスフォーメーションの視点	陥りがちな問題点
投資家	事業単位で資本リターン>資本コストであれば、積極的に成長へ投資すべき	新規事業立ち上げの先行投資期間（資本リターン<資本コスト）への許容度が低い
企業	先ず成長機会をとらえる・参入を優先する傾向	①「収益性・資本生産性は結果、軌道に乗れば後からついてくる」という発想 ②思い切った成長投資をする余力がなく、新規事業は次の柱に育たない
必要な規律	連結レベルでの資本生産性優先 譲渡・売却が先 先行投資期間の短縮 集中的な投資に躊躇しない	

出所:筆者作成

資本アロケーションの見直し急務

日本企業の課題

- 不採算事業の負担が優良事業の利益を相殺している、または、有望事業への経営資源配分を抑制している。
- 事業セグメント毎には目立った不採算部門は少ないが、本部コスト負担が大きい、または、内部消去のため連結ベースでは収益性は高くない。
- 撤退の決断と、新たな柱になる事業の構築をかなり早い段階で行う必要がある。
念のため、「撤退＝従業員の失業ではない」。
その事業を最も有効に活かせる企業が経営すべきである。“A good parent of the business”という表現がある。Businessが悪いのではなく、Parentが相応しくない場合が少なくない。相応しいParentの下でそのBusinessを行えば、潤沢な経営資源のサポートがあるし競争力がついて成長する。したがって、従業員は報われる。
- ポテンシャルの高い事業が最適な企業の傘下に置かれているとは限らない。従来の固定観念に陥っていないかチェックする必要がある。

■ 相応しいParentによる事業の活性化事例

「価値向上のための対話」(日本経済新聞出版社、2017年)P.98-99

例えば、あるメーカーAでは本業ではない不採算リゾートホテル事業から撤退することが投資家から見た経営課題の1つの焦点であった。

IR担当者とのミーティングで現状認識を再確認し、財務担当役員、社長へと徐々に段階を踏んで当該不採算事業からの撤退を真剣に検討してもらうようお願いした。

社長は事業撤退に伴う従業員の解雇を連想し強い難色を示したが、ノンコア事業という位置付けでギリギリの予算しか割り当てられない状況の方が当該事業で働く従業員は不幸ではないかと疑問を投げかけた。

むしろ、リゾートホテル業が本業である企業へ譲渡して、その傘下で効果的な宣伝広告や改修が行える環境で働く方が幸せなはずではないかと伝えた。

我々の分析では、リゾート事業の事業価値を十分に引き出すことができていないとの「診断」であり、連結経営母体と事業のミスマッチがあるという結論だったからである。

この約9カ月後にA社はリゾートホテル事業を不動産開発会社へ譲渡することを発表^(注)し株価は上昇した。

(注) さらに約2年後以降、個人旅行で同リゾートホテルを数回訪れたが、施設の改修が進み息を吹き返したようだった。従業員に経営母体の変更の影響をどう感じているか、変更の前後で従業員の入れ替えがあったかなど宿泊客としては奇妙に思われる質問をしたが、従業員は従前通り変わらず、施設への投資や宣伝広告が積極的になり、稼働率も上がり生き生きとしているとのことだった。

出所: 公益社団法人 日本証券アナリスト協会編「価値向上のための対話」(日本経済新聞出版社、2017年)P.98-99 第5章 三瓶裕喜 著

■ 相応しいParentによる事業の活性化事例

「価値向上のための対話」(日本経済新聞出版社、2017年)P.98-99

(続き)

企業価値向上への影響が限定的であればエンゲージメントとして成功とはいえない。

そのために入念な準備が必要であることは言うまでもない。

また、表面的なコーポレートファイナンス理論だけでは心を動かすことはできない。

前例の場合、もし社長に気づきがあったとすれば、ノンコア事業でも安定雇用していることが「従業員のため」であるという考え方に対し、従業員が「もっと幸せになれる経営母体があるかもしれない」ということだろう。

より多くのステークホルダーの利害を同時に満たす改善策があったということである。

出所: 公益社団法人 日本証券アナリスト協会編「価値向上のための対話」(日本経済新聞出版社、2017年)P.98-99 第5章 三瓶裕喜 著

閉鎖性のチェック

- 取締役会に「阿吽の呼吸」、「暗黙の了解」を持ち込んでいませんか？ Y/N
“空気”ではなく、合理的判断ができる環境整備が必要不可欠
- 行動経済学のワナにはまらない体制はありますか？ Y/N
ハーディング(群がり):ハーディングはレッドオーシャン。避けるには不完全な情報で決断する必要
損失バイアス:損失に対する不満足は、同じ大きさの利益から得られる満足よりも大きい(損失回避、損失への過敏性)
現状維持バイアス:現状を改める行動や選択には心理的な負担が掛かるので、現状を維持しようとするバイアスが働く
時間割引率のバイアス:時間割引率が“低い”とは、将来の満足のために現在の満足を我慢する行動バイアス。起業家・創業者に見られる。このような「忍耐強い」判断と「問題の先送り」を混同していませんか？(一方、投資家には時間割引率が“高い”行動バイアスが見られることがある。)
- マイノリティ経験はありますか？ Y/N
多様性を受け入れ取り入れる準備として、マイノリティ側の体験が必要
- 独自に市場調査・データ収集を行っていますか？ Y/N
マクロ・トップダウンでは先行できない・・・ハーディングに陥り易い
直接の顧客(納入先)ではなく、最終需要市場を独自に調査し、納入先の発注の確からしさをチェックしていますか？
- 長期ビジョンを経営陣・従業員で共有できていますか？ Y/N

重要事項

- 当資料は、信頼できる情報をもとにフィデリティ投信が作成しておりますが、データの正確性・完全性について当社が責任を負うものではありません。
- 当資料に記載の情報は、作成時点のものであり、市場の環境やその他の状況によって予告なく変更することがあります。また、いずれも将来の傾向、数値、運用結果等を保証もしくは示唆するものではありません。
- 当資料にかかわる一切の権利は引用部分を除き当社に属し、いかなる目的であれ当資料の一部又は全部の無断での使用・複製は固くお断りいたします。