

事業ポートフォリオ経営の重要性に関する意見書

2020年1月31日 富山和彦

1. 事業ポートフォリオ経営力なしに生き残れない時代の到来

個別企業にとって事業の大変容や短命化、突然死の常態化は不可避！

グローバル競争とデジタル革命は、次々と産業レベルでの破壊的イノベーションをもたらしている。かかる時代環境においては、ある事業モデルの寿命が産業アーキテクチャーの大変容、まさに大トランスフォーメーションで一気に終わる、猛烈な勢いでコモディティ化が進む、巨大な投資とリスクを伴う事業に変貌する、などの不連続かつ急激な構造転換に常態的にさらされる。

「両利きの経営」 現有事業からの潤沢な営業キャッシュフローこそが未来投資の原資！

成長のドライバーがイノベーション、それも知識集約型になっていくほど、M&Aを含む成長投資は無形でリスクの大きなものになっていくわけで、そこではリスクに耐えられる資金創出力、すなわちエクイティ性の資金である自社の営業キャッシュフローの大きさがものを言う。手元にある現有事業群は自社の組織能力で深化させることができ、より大きな営業キャッシュフローを叩きだせるものでなくてはならず、同時にそのキャッシュがあってこそ探索領域への積極果敢な投資が可能になる。

したがって、一つの企業体としては、保有する事業の再編や入れ替えを常態的に行うこと、特に**成熟した低収益事業を迅速に捨象**することは、特にデジタルトランスフォーメーション（DX）の大波に巻き込まれる産業においては、「両利き経営」を進める絶対条件なのである。個々の事業を巡る不連続な変化への対応と言う意味でも、また企業として潤沢な営業キャッシュフロー創出力を維持するためにも。

機能的にも不要化する組織能力と競争上獲得必須の組織能力の入れ替えは不可避！

また、かかる構造転換についていくために、競争上不可欠だが脆弱な組織機能は外部からM&A等で獲得する一方で、自社にとって競争領域ではなくなった組織機能は切り出していかななくてはならない。それも迅速果敢に。かつてのファブレス化の時のようにチンタラやっている余裕はない。すなわちDXによるバリューチェーンの変容（例えばモノを軸にしたタテ型産業がコトを軸にしたヨコ型産業に変容する）が続く中では機能ポートフォリオの常態的な入れ替えも必須となるのだ。

しかし、かかる変化がデジタル革命が加速した1990年代から起き、抜本的な対応策の必要性は認識されていたのに、長年にわたり多くの日本企業は必ずしも有効に対応することができなかった。

なぜ分かっているのにそれができなかったのか？

従来の日本的経営と日本的ガバナンスは、新卒一括採用で入社した終身年功制の正社員（特に男性正社員）サラリー「マン」が中核的構成員となることを前提かつ目的として構築されていた。これは同質的で固定的なメンバーで執行もガバナンスも担うモデルであり、1960年代からの約30年間、改良的イノベーション、既存事業の磨きこみ、新市場も物が変わるだけで同じ高品質低コスト大量生産ものづくりで戦えた時代には、これが見事に機能した。しかし、グローバル化とデジタル化が急速に進展した1990年代以降、同質性、多様性は明らかに破壊的イノベーションへの対応力を低下させた。産業アーキテクチャーが大きく変わり、ビジネスモデルも大変貌し、事業ポートフォリオや機能ポートフォリオを常態的に入れ替えていかねばならない経営環境は、日本の企業体の同質性、固定性と相性が悪いのは自明であろう。要は長年の成功によって、ガバナンスという上部構造から執行サイドの組織構造に至るまで、「会社のかたち」の基本構造において新しい時代への対応が難しくなる欠陥が「サイレントキラー」的に埋め込まれてしまったのである。

2. 事業ポートフォリオ経営力を強化するために

さらばサラリーマン共同体主義なる「会社のかたち」！

少なくともグローバル競争とデジタル革命の荒波に巻き込まれている企業にとって、同質的で固定的なメンバーで構成される旧来のサラリーマン共同体モデルからは可及的早期に決別する必要がある。そしてデジタル革命がこれからAI/IoT/BDフェーズに移行する中で、今まで以上にこの荒波に放り込まれる業種、企業は増えていく。そこで荒波を生き残り、荒波のエネルギーを成長力に転化するには、明らかにサラリーマン共同体モデルとは相いれないクリアすべき課題がある。

事業ポートフォリオ経営に関わる規律確立（事業×財務≒ROIC、マルチプル、EBITDA）

事業ポートフォリオ経営をその目的適合的に行うには、事業の入れ替えに関わる規律が、事業面と財務面の両方において整合的に確立され、運営されなくてはならない。投資基準、撤退基準の両面において、事業の性格や発展段階に応じたメルクマールが取締役会と執行部の両方で共有され、かつ基本的な考え方は株主を始めとする外部ステークホルダーともコミュニケーションされている必要がある。

この観点で重要になるのは、一つは事業横断的に有効かつ執行サイドの日常的KPIにツリー展開が可能な資本コスト財務指標（その典型がROIC）。次に成長性に関わる財務指標である時価総額を収益指標で割ったマルチプル（純利益を使えばPER、EBITDAを使えばEBITDAマルチプル）、そして未来へのリスク投資の絶対的キャパを表す営業キャッシュフ

ローまたはその近似数値である EBITDA である。

こうした数字に基づいて事業や機能の入れ替えを果敢に行なおうとすると、必ず旧来的な古き良きサラリーマン的風土と大きな摩擦を起こす。だからこそこれを貫徹することで、会社のかたちは変わっていく。

事業ポートフォリオ経営を支えるガバナンスと開示

元々の会社のかたちの慣性にあらう以上、それを遂行するには、まずは取締役会の構成が、それを推進する執行部を支え、ポートフォリオ入れ替えに関わる意思決定を逡巡しないメンバーで構成されなくてはならない。組織内部の同質性・固定性に抗うのだから、ここでの社外取締役の重要性は当然だし、社内外、国籍、性別、世代などのあらゆる意味でまずは取締役会の構成メンバーの多様化と一流人材化は重要である。

また、事業ごとの ROIC 開示など、事業ポートフォリオを経営の基本規律と運用状況に関する開示も重要である。

ジョブ型、プロフェッショナル型雇用への転換し「集団転職」を促せ！

私も何度も遭遇したが、日本企業の現場が M&A、特に事業の譲渡を嫌がる最大の理由は、構成員のスキルやノウハウが社内固有的で、その評価も社内固有的なものになっていて、売却された先で自分たちがどう処遇されるか分からないことへの不安と恐怖である。事業売却は一種の集団転職なのだが、市場価値的な評価軸で自らの能力開発とレーティングがされるようにしなければ、「集団転職」が常態的にスムーズに行える企業体にはなれない。

特にグローバル競争のなかではクロスボーダー型 M&A になるので、ここで言う市場価値は基本的にグローバルな人材市場における価値評価である。社内評価と役職要件をジョブ型、プロフェッショナル型にしてグローバル人材市場と整合させることは、事業を買う場合（「集団転職」を受け入れる）も売る場合も、今や必須の前提である。

組織構造もモジュール化し、インテグラル（すり合わせ）はモジュールの中へ

日本型のメンバーシップ型雇用で構成された組織は、会社全体がすり合わせ的な有機的結合体になっている場合が多い。加えて、そこに沿革的なタテ組織単位が事業部や工場などの単位で分かれていて、インフォーマルにサイロ化し、その中でまたすり合わせ的な「あうん」の暗黙知依存型の組織運営が行われている。これでは事業単位での再編も、機能単位での再編も極めて難しい。毎回、癒着した組織を神経や血管を傷つけないように剥がすようなデリケートで時間のかかる難しい作業が必須となり、組織構成メンバーにも大きなストレスをかけ、再編自体が組織能力を毀損するリスクも大きい。

事業ポートフォリオ経営を強化するためには、普段からこうしたすり合わせ的な会社のかたち自体を、名実ともに事業や機能のモジュール単位で整理し、日本企業お得意のすり合わせ組織能力は組織モジュールの中のオペレーションレベルに組み込んでいく組織作りが

必要となる。もちろん有効な事業モジュールや機能モジュールは競争環境に応じてどんどん変化するので、自社のなかでもモジュールの再設計や再編、組み換えを行う必要があるわけで、これを迅速に行うためにも、全体が曖昧に有機的にすり合っているモデルからは脱却すべきである。

要するに事業ポートフォリオ経営を現実機能させる前提条件かつ目的は会社のかたちの大変容、「コーポレートトランスフォーメーション」にある。

3. 最終ゴールは産業競争力と人々の幸福

個社の事業と機能の新陳代謝力の促進が産業競争力の基盤

産業レベルのトランスフォーメーションや再編について行く、チャンスがあれば自らイニシアティブを取ることがルールチェンジの時代の産業競争力の源泉である。日本企業お得意の「すり合わせ」や「カイゼン」などの改良的イノベーション力はそれができて初めてモノを言う。タテ軸での事業再編、ヨコ軸での事業トランスフォーメーションを適時的確にできなければ、一時は世界をリードした「ガラケー業界」のように産業ごと業種ごと滅びる時代なのだ。

まずは個社の経営レベルにおいて、それぞれに事業と機能の新陳代謝力をスピード面、スケール面で思いきり高めない限り、その積分値である我が国の産業競争力は高まらず、グローバルな競争を前提とする産業領域において我が国の経済最長力の停滞は続き、企業価値の反映である家計金融資産の増加率も頭を打っていく。グローバル競争とデジタル革命の時代に国民経済を持続的に豊かにするために事業ポートフォリオ経営を果敢に行うことは極めて重要な意味を持つのだ。

従業員を本当に幸せにしたいなら赤字になる前に売れ！ROIC 経営の本旨とは

私は、日本でももっともたくさんの赤字事業の撤退戦を実際に指揮してきた一人である。とっくの昔に競争力を失い、資源補給もなくなり、会社のなかでは次第にノンコア化していく事業を、従業員の顔色や、社内の空気、OBたちの顔色を気にしながら撤退の決断を先送り、赤字が慢性化してポロポロになってからの撤退線がいかに多くの犠牲を伴うか、いかに多くの人々の人生を壊すか。おまけに赤字事業は、会社全体の営業キャッシュフローも押し下げるので、未来投資余力を減少させ、周辺へもさらには将来世代へも不幸の拡大再生産をもたらす。

本来、撤退基準はPLの赤字ではない。当該事業がそこで求められている資本コストを上回る収益を慢性的、構造的に上げられなくなったら、それは競争上必要な投資原資を自ら稼げないことを意味しているわけで、要するに持続可能性を失っているのである。であれば、

当該事業が傷む前、例えば ROIC ハードルは下回る状態に陥ったが、まだ PL 的には黒字のうち、当該産業の勝ち組に高い価格でストラもなしに売却する方が、間違いなくその事業に従事する人々の長期的な幸福に資することになる。たとえその瞬間には色々な人たちの「なんで黒字なのに身売りするんだ!？」とか「もう一度再生のチャンスをあたえるべきだ」とか「雇用責任はどうなるんだ」とか「なんで人をもっと大事にしないんだ」とかの反発を受けても、長期的に真に人材を大事にしたいなら、彼ら彼女らの長い人生の幸福を真摯に考えるなら、事業の撤退戦は早めに開始すべきである。一見、**財務指標至上主義に見える ROIC 経営の本旨は「人本主義経営」にこそあるのだ。**これは私の何十という事業売却の経験からの真理である。

事業ポートフォリオ経営を徹底し、事業再編力、事業トランスフォーメーション力を高めることは、最終的には広い意味で「世のため人のため」に重要なのである。