

ピュアカンパニー

渡辺 茂

CONTENTS

ピュアカンパニー化の潮流
アナジーという相互マイナス効果
ピュアカンパニー化は加速する
日本企業の展望と課題

要約

- 1 企業再編の指針として「選択と集中」「コアと非コア」「本業回帰」という考え方が登場する。これらはほとんどの場合、利益を生まない事業から撤退し、利益を生む事業だけを残すことを意味している。間違っているわけではないが、これだけでは、企業の事業範囲の決定基準としては不十分である。
- 2 企業の事業範囲の決定基準として長く用いられてきたのは、異なる事業間のシナジー（相乗効果）という考え方である。これに対して、新たな概念として登場してきたアナジーは、異なる事業が同じ経営のもとにあることで傘下の事業相互に生まれるマイナス効果に着目している。
- 3 アナジーは、水平的な業種の範囲の広さ、垂直的な開発・製造・販売のバリューチェーン（価値連鎖）の長さの双方から生まれる。市場取引が発達した結果、企業の事業範囲を広くとることによるシナジーの機会は薄れ、一企業内で資源を無理に統合することによるアナジーの弊害が拡大している。
- 4 ピュアカンパニーは、アナジーを直視して企業の境界を決定した企業である。アナジーに着目した最適な企業の範囲は、多くの場合、現状より狭い。
- 5 ピュアカンパニー化は一面において企業のモジュール化である。従来内製していた機能のアウトソーシングが進むとともに、アウトソーシングを一手に引き受けるピュアカンパニーが成長している。
- 6 ピュアカンパニーの台頭で、アナジーの重荷だけを負ったあいまいな多角化企業は淘汰され、企業の解体による強いられたピュアカンパニー化も進展する。アナジーを直視した明確な企業戦略が不可欠である。

ピュアカンパニー化の潮流

1 欧米企業が先行

大胆な買収、事業売却などによる企業の再編は、1980年代までは米国の専売特許だった。日本やドイツの企業が製品を売っているときに、米国企業は事業を売っていると揶揄された。日本と同様に大胆な企業再編に消極的だった欧州では、その後、日本より一足早く企業関係の法制、税制が一新され、100年を超える伝統を持つ企業が大胆な再編を行うようになった。統計で見ると、多角化企業の企業分割など事業範囲をシンプルにするピュアカンパニー化の事業再編は、1990年代には10倍に増加している。

例えば、ドイツの名門企業シーメンス社は、1999年に低迷していた半導体事業を分離してインフィニオン・テクノロジーズ社を設立、株式公開した。その後、同社は業績を拡大し、日本の各社を抜き去って世界のリーディング企業の一角を占めている。また、共に名門総合化学企業だったフランスのローヌ・プーラン社とドイツのヘキスト社は、互いに医薬品以外の化学部門を分離したうえで合併し、新たに医薬品企業アベンティス社を設立した。

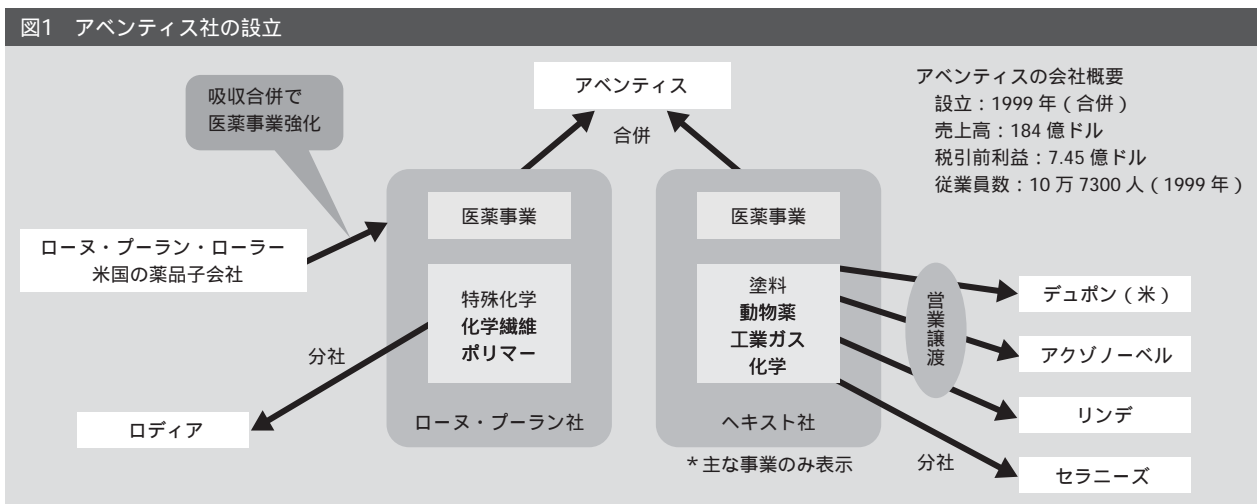
ローヌ・プーランの化学部門はロディア社として独立、ヘキストの化学事業は米国のデュポン社などが買収した(図1)。

ピュアカンパニー化の背景にあるのは製品市場での競争である。したがって、競争力を喪失した多角化企業は受動的にピュアカンパニー化を強いられることにもなる。代表的な例は米国の総合電機ウエスチングハウス社である。事業の買収売却を繰り返したものの業績は改善せず、最後には買収したテレビ局のCBSだけが残り、社名もCBSに変更して名門企業の歴史に幕を閉じた。

欧州にも似た事例がある。英国の総合化学企業ICI社は、社名は残っているが事業の中身がそっくり入れ替わってしまった。事業の買収や売却を繰り返した結果、元々のICI社の事業はほとんどなくなり、英蘭系の食品会社ユニリーバ社から買収した食品関連の特殊化学事業中心の会社となっている。

2 業種の分離と機能の分離

ピュアカンパニーは事業範囲の決定に競争力の観点を明瞭に持ち込んだ企業である。例にあげた欧州企業は、化学製品、医薬品など水平的な業種の範囲を見直している。一方、



開発、製造、販売などの垂直的なバリューチェーン（価値連鎖）を分離するピュアカンパニー化がある。これを例えば家電販売の歴史で見ると、家電メーカー系列の販売店網からスーパーに販路がシフトし、さらに家電専門の大型店に移行するという歴史をたどった。家電専門店というピュアカンパニーの登場が、メーカーにもスーパーにも影響を与えている。

上流の製造部門では、複数メーカーの電子機器の生産を受注するEMS企業が登場している。EMS企業は、既存メーカーの工場を買収し、大量の部品調達と生産管理のスキルを強みにするピュアカンパニーとして成長している。自動車メーカーでは、GM社とフォード・モーター社が部品の内製方針を転換し、部品製造部門をデルファイ・オートモーティブ・システムズ社、ピステオン社として分離独立させた。さらに上流の研究開発の領域でも、例えば医薬品業界では薬品の開発に特化したアムジェン社などの巨大企業が誕生している。

また、企業の情報システムでは、これまで自社でシステムを開発、運営していた企業がシステム部門を分離する動きが続き、情報システムの運営サービスを一手に引き受けるピュアカンパニーが成長している。

さらに、日本の金融機関は各社がコールセンターを設置しているが、米国の投資信託販売ではコールセンター専門企業DST社が、巨大なコールセンターで互いにライバル関係にある金融機関の顧客対応を一手に引き受け、顧客と取り交わされる小切手や伝票の処理などのロジスティック業務まで一貫して受託している。同社のシェアは5割を超えている。

3 最適な事業範囲の基準

このようなピュアカンパニー化の潮流を理解するうえで、「選択と集中」「コアと非コア」「本業回帰」といった言葉は最初の足がかりにはなる。しかし、選択と集中やコアと非コアという考え方は、広がりすぎた事業の範囲を狭めるときに使われるものの、ほとんどの場合、利益を生まない事業から撤退し、利益を生む事業だけを残すということの意味している。これも1つの選択基準だが、有効性は限られている。競争力のある企業をつくるための望ましい事業範囲の基準を答えていないからである。

高収益の家電メーカーと高収益の製紙会社を考えてみよう。この2つの会社を組み合わせると統合することにメリットがあるだろうか。メリットがあるとするのが1960年代の米国で花形だったコングロマリット企業である。持ち株会社による資金調達や経営管理によってシナジー（相乗効果）を生み、事業ポートフォリオ管理によって成長産業にシフトしていくという考え方である。

この戦略は、株式市場ではすっかり人気がなくなった。家電メーカーの株を買いだいたい人には製紙メーカーが余計であり、製紙メーカーに興味がある人にとっては家電メーカーが生むキャッシュフローの部分にお金を払う気がしない。異なる事業を統合した持ち株会社の株式は、それぞれの事業が別会社だった場合の株式の価値の合算値よりも値引きされる。パソコンとプリンターのセット販売が、別々に買う場合よりも値引きされるのと同じである。別々に買う場合よりも安くなければ、抱き合わせ販売で買う消費者はいない。

家電メーカーの株式価値が100、製紙メー

カーの株式価値が100のときに、両社を統合してしまうと、株式市場では例えば180でしか買い手がつかない。これが、キャッシュフローの抱き合わせ販売も値引きしなければ売れないというコングロマリットディスカウントの考え方である。

コングロマリットディスカウントは、ピュアカンパニー化の1つの背景を提供しているが、問題としているのは株式市場の評価のみである。そこでは統合された後、家電部門も製紙部門も100の価値があるキャッシュフローを生み出すことを前提にしている。

これに対して、企業の最適な境界を企業の競争力の観点から探求し、不適切な事業の組み合わせは組み込まれた事業の個々の業績を低下させるという考え方がピュアカンパニーである。家電企業と製紙企業の統合は両部門の業績を低下させ、それぞれの価値が例えば80と70に低下してしまうという考え方である。合計値は150にしかならない。統合がもたらす50のマイナス効果をアナジーと呼ぶ。

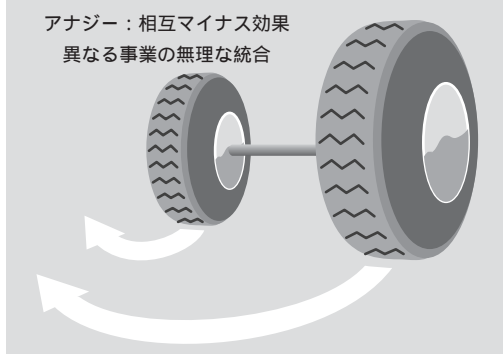
アナジーという 相互マイナス効果

1 シナジー幻想よりアナジー直視

事業範囲の広い総合型企業の本社は、戦略本社と呼ばれることが多い。戦略本社は響きのいい言葉である。各事業の日々の意思決定と企業全体の戦略とを分離し、本社は業績評価、人事、財務の権限を持ち、企業全体の最適化、事業間のシナジーを実現する。優秀な大本営といったイメージだ。

ピュアカンパニー化は、このシナジー実現を標榜する戦略本社経営への幻滅を背景に持

図2 アナジー



っている。その場合のキーワードが、異なる事業が同一企業にあることで生まれる相互マイナス効果を指すアナジーである（図2）。

異事業が同じ企業の中にあれば、プラスの相乗効果であるシナジーと相互マイナス効果であるアナジーが生まれる。総合型企業の戦略本社論がシナジーの実現する機会はかなり多いという前提に立っているのに対し、アナジー概念の登場の背景には、異事業を同一の経営陣のもとで一企業の中に統合することで必ず生まれるのはアナジーで、シナジーの実現は例外的だという現実認識がある。

2 社内最適は市場最適ではない

総合型企業の戦略本社が生み出すアナジーをあげてみよう。まず、企業全体の全体最適の実現という戦略本社の行動指針である。これは、自社資源の活用という社内の都合を個々の事業の市場での競争よりも優先した考え方で、全体最適というよりも社内最適である。市場最適ではない。

どんな巨大な企業でも、市場全体で探した場合に比べると資源の量と質は限られている。ライバル企業も同じような社内最適に縛られているときは問題は表面化しないが、純

料に市場競争上の最適を追求するピュアカンパニーが登場してくると、戦略本社による社内最適というアナジーの足かせをはめられた事業は、市場での競争が苦しくなる。ピュアカンパニーは、市場で入手できない有形無形の資産の保有に専念し、市場で入手できる最良の資産と組み合わせるからである。

原材料、部品、資本、労働などの市場が未発達の場合、企業の境界を広げることでシナジーを生む機会が大きい。自動車メーカーにとって鋼板の調達がボトルネックになっている場合、初期のフォードが行ったように製鉄メーカーまで統合することもシナジーの源泉になりうる。同様に、自動車部品の市場が未発達であれば、部品の内製化は競争上不可欠である。しかし、部品メーカーが台頭し、部品の市場調達が幅広く可能になれば、完成車メーカーが幅広い部品部門を持つことで生まれるシナジーは乏しくなる。部品部門もライバル企業に販売しにくい点で、拡大する部品市場でのシェア拡大の障害になる。

3 選択的介入の幻想

次に、戦略本社はアクティブインベスターであるという考え方は、各事業の日々の意思決定と重要な戦略的決定が分離可能で、個々の事業の重要な戦略的意思決定に対して、本社が適時適切に介入を行う選択的介入が可能だという前提に立っている。アナジー重視のピュアカンパニーモデルからみると、この前提は非現実的である。現実には、戦略本社は介入すべきときに介入できず、そうでないときに不適切に介入する結果、意思決定のスピードと質を低下させる。事業範囲の広さから個別の事業を本当には理解できず、一般的な

数値や指標でしか判断できないためと、最終的な責任の所在があいまいな戦略本社が意思決定に加わるからである。

総合型企業の事業部門は、市場でライバル企業と戦うと同時に、戦略本社も納得させなければならない。反対に、市場での業績が悪化しても、本社の説得に成功すれば、本社にプールされた資金を得て埋め合わせることができる。二次効果として、こういう仕組みのなかでは、本社説得が上手な人が昇進していく官僚組織が生まれやすい。

異事業を統合した本社が財務報告書の作成以外何も行わないのならアナジーは小さくなるが、資金など本社にプールされた資源がある以上、事業計画の提出、予算の承認、業績評価などを全く実施しない本社はない。その際に、フォーマットの共通化に始まり、成長率や利益率、あるいは新製品比率、受注残高など、異事業を比較できる共通の指標を準備したくなるのは自然である。

異なる事業を同一の基準で評価すれば、不利益を被る事業部門から不満が起こる。異なる基準で評価すれば、今度は別の事業部門から不満が起こる。先の例でいえば、家電事業と製紙事業、あるいは総合電機メーカーのパソコン事業と原子力発電事業を、両者が納得する方法で評価するのは極めて困難だからである。いずれにせよ、各事業の評価は、各事業の市場での努力だけでなく、本社が設定する評価基準に左右されることになるので、有利な基準を導くことに社内のエネルギーが費やされたり、評価基準に合わせるための経営行動がとられたりするアナジーを生む。

事業部門の抵抗によって妥協的な制度も導入される。例えば、資本コストを重視したい

とする企業が増えているが、投下資本に対するリターンを評価基準として重視すればするほど、事業リスクが勘案された資本コストの違いに対する不満は高まるので、結局、一律の資本コストで妥協している企業の方が多い。あえて事業別に設定しようとするれば、高い資本コストとなる事業部門の不満を抑えるために、業績評価全体に占める資本リターン評価のウエートを大きく下げることになる。資本コストが大きく異なる事業の集合体は、資本コストをベースにした業績管理を実施するうえでのアナジーが大きい。

4 アナジーからの解放

総合型企業の戦略本社は、こうしたアナジー問題への対応にエネルギーをつぎ込む。事業部門はまた、それに振り回される。

これに対して、アナジーを重視するピュアカンパニーモデルのアプローチは、事業モデルが異なり、互いに理解しあうことが難しい事業を1つの会社の中に置いて、いかに統合するかという人為的な難問に取り組むのはやめよう、異なる事業は互いに独立させることで、アナジーという難問そのものを除去しようというものである。

コアと非コアによるアプローチは、事業を本社にとって重要な事業とそうでない事業に分ける考え方である。したがってほとんどの場合、大きな事業がコアになり、相対的に規模の小さな事業は収益をあげている事業がコアに取り入れられ、収益をあげていない事業が非コアに分類される。現在の収益をベースにした再編は、異なる事業の集合体であるいわばおもちゃ箱から傷んだおもちゃを取り除くだけで、その後もおもちゃ箱であることに

図3 ピュアカンパニーと戦略本社

ピュアカンパニー	総合型企業の戦略本社
事業戦略重視 市場最適の追求 価値観や評価基準が共有できる事業 アナジー（Anergy）の排除	事業と戦略計画の分離 本社による全体最適実現 本社による管理評価基準の統一 シナジー（Synergy）の発揮

は変わりがない。

これに対してピュアカンパニーは、異事業が共にあることから生まれるアナジーを問題とするので、個々の事業の立場で分析が行われる。企業内の比較的規模の小さな事業からみると、他の大きな事業が非コアである。残るものと追い出されるものの線引きではなくて、再編後の事業の競争力強化をベースにした建設的な組織構築論が可能になる（図3）。

ピュアカンパニー化は加速する

1 市場の発達による

シナジー機会の減少

企業の事業範囲と組織の変遷をコンティンジェンシー理論は次のように説明する。コンティンジェンシーは、状況に依存するという意味である。企業は常に最適の事業範囲と経営組織が不可欠とは限らない。競争が緩やかであれば、企業は非効率な事業形態にとどまる。競争が厳しくなって初めてより効率的な形態に変わっていく、というものである。

戦後、コングロマリット企業が米国で退潮していった時代に、欧州ではその兆しが当初みられず、事業部制などの内部管理制度の進歩も緩慢だった。欧州は、市場が多数の国に分割されていて、各国政府の介入もあり、国境を越えた企業間の競争が少なかったことが

ら、非効率な企業形態の企業が存続していた。コンティンジェンシー理論は、次第に競争が厳しくなっていったなかでの欧州企業の変化を説明し、特にユーロ導入前後の欧州企業の再編をよく説明している。

緩やかな競争環境がおおらかな企業形態を可能にするわが国の例として、地方ごとに市場が分割されていた交通機関や家庭用ガス等をベースにホテルや小売業などに多角化した、いわゆる地方コングロがあげられる。

わが国の大企業で幅広い事業範囲を持つ代表例は、総合電機企業である。最も規模の大きい日立製作所は、これもコングロマリットであるGE社、コンピュータのIBM社、通信機器のルーセント・テクノロジー社などとも競合する広範な事業を展開している。こうしたことが可能だったのは、政府の産業政策と景気対策の一環を担っていた電電公社と9電力会社の存在が、本質的な意味では競争が緩い大市場を提供していたからである。

NTTと電力会社の調達方針の変更による市場の縮小は、外国企業との競争を含めて効率的組織への改革圧力を提供している。IBMのCEO（最高経営責任者）が情報処理産業の世界戦略に全力を傾けているときに、併せて原子力発電や通信機事業の戦略を考えながら戦っていくことは、世界市場での競争では大きなハンディである。地方コングロ同様、分断されていた市場の障壁が低くなるほどハンディキャップは大きくなる。

市場の発達には、幅広い事業を持つことによって生まれるシナジーを少なくする。資本市場と労働市場の発達は、事業の多様性が持っていた収益変動のリスクを軽減し、資本調達力の強化や雇用の安定性を増すシナジーの価

値を小さくする。リスクを評価、吸収する市場が、一企業内でのリスク分散の価値を減じるためである。

幅広い事業範囲で雇用の安定性を維持することで優れた人材を引きつける雇用上のシナジーは、リスクに見合ったリターンを提示する技術開発特化型の企業が登場すると、優秀な人材を引きつける力を減じる。また、ベンチャーキャピタルや株式市場の発達で高いリターンの可能性があれば、安定性がなくても資金調達の可能性が広がっている。こうしたシナジーの減少もアナジーを際立たせる。

2 企業活動自体のモジュール化

物理的な製品・部品、設計、生産方法、情報処理システムなどの規格が統一され、相互に分離、組み合わせることが可能なモジュール化が進展している。モジュール化した製品・サービスの市場取引が拡大し、個々のモジュールに特化したピュアカンパニーが登場している。マイクロソフト社やインテル社は、成功した巨大なピュアカンパニーである。

製品にとどまらず、工場生産や情報システム、コールセンターのアウトソーシングの背景にあるのは企業活動のモジュール化である。ピュアカンパニーの拡大は企業活動自体のモジュール化を含んでおり、水平的な業種の連想が強い事業範囲の見直しという表現よりも、企業の境界あるいは範囲の見直しという表現がより適切かもしれない。

日本企業は、モジュール化の発想と対置される統合、すなわち多様な技術や部品をすり合わせて、単なる組み合わせでは実現しないより高次の製品を生み出す能力が高いといわれてきた。モジュール化の進展で、技術や製

品のブレークスルーを実現する統合能力の価値が薄れるわけではない。モジュールの内部でも、技術のすり合わせによる革新の意義は大きい。新たなモジュールの開発でも同様である。しかし、より高次のすり合わせによる革新は明らかに、ただ単に幅広い事業や機能を保有していることでは生まれない。

ピュアカンパニーは、企業をできるだけ細かく分解することを意味しない。統合効果は、他の企業にはできない統合を成し遂げることではなければ競争力にはつながらないということである。アナジーの観点を導入することで、真の付加価値を生む企業の範囲が明らかになる。その際には、事業ごとにアナジーを念頭に置いて、成功している競合企業との組織比較を行うことが有用だ。

最後に、ピュアカンパニーは新規事業の開発を否定するわけではない。アナジーの直視は事業が立ち上がった後には、経緯にとらわれず、最も適した運営形態を探るべきだということの意味している。

日本企業の展望と課題

ここ数年、日本企業は企業組織への関心を高めている。持ち株会社設立や企業分割に関する法改正も、企業の範囲と組織の選択の自由度を高めた。カンパニー制の名称で広まった事業部を大きく束ねるクラスター組織の導入、取締役会改革等の本社機能の見直し、非上場化も含む子会社の再編、事業部門の子会社化によるライバル企業との合併会社の設立、持ち株会社によるライバル企業との統合など、従来にない試みが行われている。

しかし、世界的なピュアカンパニー化の潮

流のなかでながめると、企業の範囲の決定はコアと非コアの議論に引きずられており、アナジーの視点は乏しい。例えば、ライバル企業の部門と統合新設された合併会社の最終決定権は2つの親会社が持つなど、アナジーをかえって増幅させる構造も目立つ。

日本企業は、事業のポストがインセンティブに深く組み込まれている。歴史の長い企業は、多角化部門のみならず、流通子会社、リース子会社、ツーリスト子会社、エンジニアリング子会社、情報処理会社など、グループ内受注に頼る機能子会社を多く抱えており、これらは人事を円滑にするためのポストとして活用されている。公務員にとっての特殊法人と同じ構造である。

総合型企業のピュアカンパニー化は、このようないわば年金ポストの削減という痛みも伴う。こうした要因もあり、これまでのところ、業績が極度に悪化するまで大胆な企業の範囲の見直しを実施する企業は少ない。

ピュアカンパニーの台頭で、アナジーの重荷だけを負ったあいまいな多角化企業は淘汰され、企業の解体による強いられたピュアカンパニー化が進展する。ピュアカンパニー台頭の背景には、モジュール化に象徴されるような新市場の成長がある。こうした成長分野で有力なプレーヤーとなるためにも、一時代前の戦略本社モデルにとらわれず、アナジーを直視した明確な企業戦略が不可欠である。

著者

渡辺 茂(わたなべしげる)

コンサルティング第一事業本部付チーフ・インダストリー・スペシャリスト

専門は企業金融、コーポレートガバナンス