

特集 成熟日本の戦い方：化学・素材産業の環境変化を例として

経営のシンプル化と複雑性への対応



川田一稀



合田素人

CONTENTS

- I 日本の化学・素材産業の現在地
- II コングロマリット経営のパターンと化学・素材産業
- III 経営のシンプル化と複雑性への対応

要 約

- 1 化学・素材産業は、石油を中心とした粗原料を加工し、目的生産物だけでなく副産物を含むさまざまな生産物の付加価値を上げることで成長を遂げる産業である。そのため、さまざまな製品をさまざまな顧客や用途に提供することになり、結果としてコングロマリット企業となる傾向がある。
- 2 成長モデル上、事業の多角化と複雑化が避けられない産業ではあるが、コングロマリットディスカウントという観点もあり、一部の企業を除いて株式市場からの評価は決して高くない状態が昨今続いている。さらに、アジアの新興国との競争も本格化し、屋台骨ともいえる事業も成熟期に突入しつつある中で、成長領域も探らなければならず、極めて複雑性の高い経営が求められている。
- 3 コングロマリット経営には多様なパターンがあるが、成功するパターンには明確な企業の強みや資産が存在しており、成功パターンそのものは極めてシンプルである。このようなパターンを見つけ、実行することがコングロマリット経営の要諦である。
- 4 一方で、化学・素材産業においても、「多角化から単一事業に戻す」「成功パターンを決めて実行する」「オペレーションの標準化を進める」「新たな領域への展開や変革プロセスを標準化する」など、さまざまな方法が実行されており、複雑性への対応が試みられている。
- 5 成熟国である日本をホームカントリーとする日本企業は新たな成長領域を見つけることが求められ、単一事業での成長限界に対する回答を用意することが必須である。

I 日本の化学・素材産業の 現在地

1 多角化と再編の歴史、その功罪

本稿では、化学・素材産業を主たる例として提示しながらコングロマリット企業の経営に対しての提言を行う。

第一論考で述べたように、化学・素材産業

発展の歴史は、多角化による成長と、経営資源を最も有効に活用し、中長期的な企業価値向上を実現できるオーナー、いわゆるベストオーナーを求めた再編の歴史として語ることができる。特に欧米では大胆な業界再編が当たり前のものとなっており、買収による大型化だけでなく、売却による大胆な事業領域の転換やシンプル化が推し進められてきた。日

表1 国内上場化学企業のPBR

順位	企業名 (2023年度売上トップ32社)	PBR (2023年度 末日時点)	順位	企業名 (2023年度売上トップ32社)	PBR (2023年度 末日時点)
1	出光興産	0.85	17	DIC	0.72
2	三菱ケミカルグループ	0.74	18	帝人	0.6
3	富士フイルムホールディングス	1.31	19	エア・ウォーター	1.12
4	旭化成	0.85	20	東ソー	0.83
5	東レ	0.68	21	日東電工	1.98
6	住友化学	0.57	22	三菱瓦斯化学	0.79
7	信越化学工業	3.08	23	クラレ	0.67
8	AGC	0.77	24	カネカ	0.56
9	三井化学	0.95	25	三井金属鉱業	0.97
10	花王	2.74	26	関西ペイント	1.66
11	住友金属鉱山	0.71	27	ダイセル	1.16
12	日本ペイントホールディングス	1.97	28	UBE	0.65
13	レゾナック・ホールディングス	0.92	29	東洋紡	0.5
14	積水化学工業	1.19	30	ライオン	1.33
15	日本酸素ホールディングス	2.25	31	ADEKA	1.15
16	コニカミノルタ	0.45	32	日本触媒	0.59

PBR 1 倍未満
の企業割合
(上場化学
企業)

69.0%

上場化学企業
平均PBR

1.13倍

※ ハイライトはPBR 1 倍未満の企業を示す
出所) SPEEDAより作成

本でも同様に、これまでさまざまな再編劇が繰り広げられてきた。

しかしながら、日本の化学・素材産業の企業数はいまだに非常に多く（それ自体は、裾野の広さを表しており悪いことではない）、化学・素材産業の一社当たりの稼ぐ力では、中国や韓国、インドといった後発の国々にすでに肩を並べられている状況である。成長に向けて多角化を進めている中規模の企業が多い、というのが日本の化学・素材産業の実情といえるだろう。

そのような背景もあり、日本の化学・素材産業に所属する上場企業は、その多くがPBR（株価1株の純資産倍率）1倍未満となり、産業全体としても、少なくとも市場からは過小評価されてしまっている（表1）。

ここで、財務分析の指標になじみのない読者のためにPBRついて補足する。PBRとは、株価を純資産の観点から評価する指標であり、1倍を基準値として評価される指標である。たとえば、PBRが1倍よりも低い場合には、株価がその企業の価値に対して低い水準で推移していると解釈する。

東京証券取引所では、PBR1倍割れが日本企業の約半数を占めていることを問題視しており、2023年3月にプライム市場およびスタンダード市場の全上場企業に対して「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」を要請したことが一時期話題となっていた。

表1に示すとおり、上場化学・素材企業のうちPBR1倍未満の企業は69.0%を占めており、純資産の観点から見た際には、上場化学・素材企業の多くは株式市場から過小評価されているといえる。

株式市場からの評価だけでなく、業界内の存在感という観点でも、過去には中東の企業や、昨今ではアジアの競合企業にシェアを奪われている製品も少なくない状況である。

2 化学・素材産業の複雑性

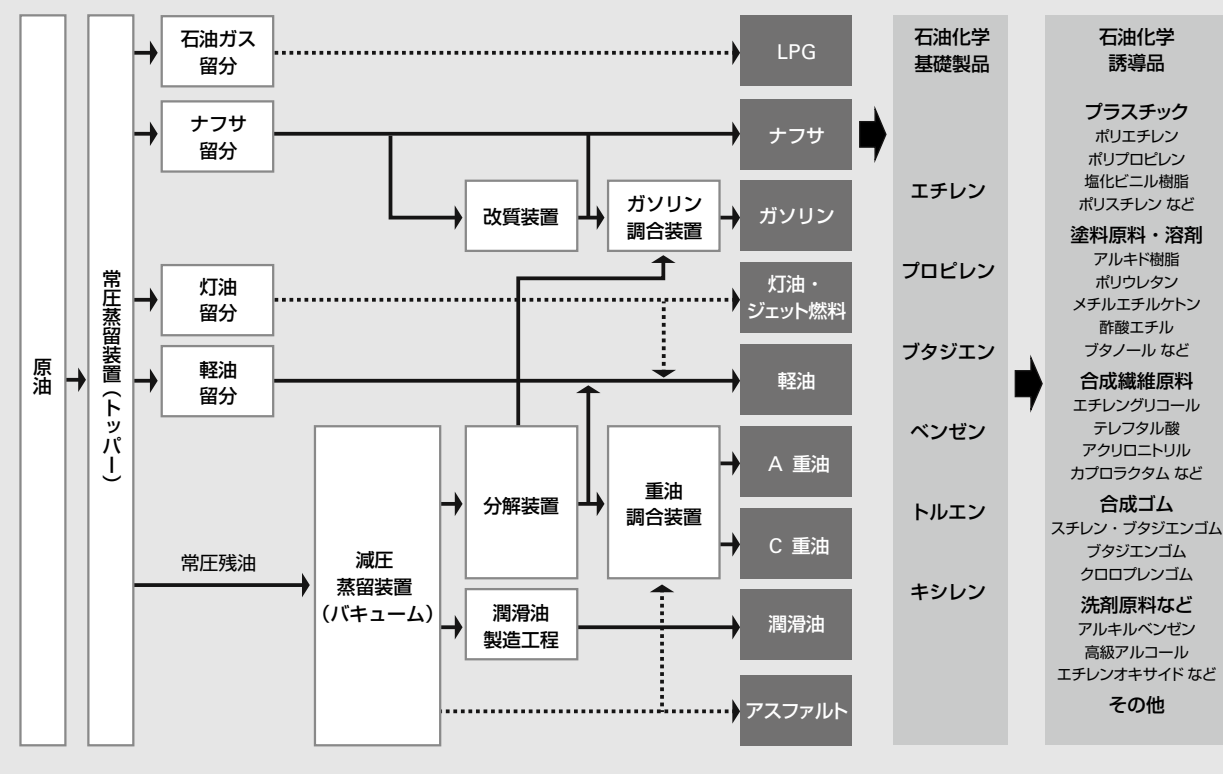
一方で、化学・素材産業は、多様な副産物の付加価値を高め、多様な顧客に販売する産業であり、複雑性を完全に排除することは難しい。ここで、図1に原油から石油化学誘導品ができるまでの概略イメージを示す。

図1に示すとおり、原油から石油精製工程を経て、LPGやナフサ、ガソリンなど多様な物質が生成される。また、このうちナフサはナフサ分解炉によって、エチレン、プロピレン、ベンゼン、キシレンなどの多様な化学基礎製品に分解され、これら化学基礎製品を基にプラスチックや合成ゴムなどのさまざまな誘導品（基礎化学製品からつくられるさまざまな製品）が生成される。

また、これらの誘導品はプラスチック製品製造業、自動車工業、電子部品工業、塗料製造業、繊維工業、ゴム製品製造業、日用品製造業や農業など、複数の関連産業によって、使用されるものとなっている。

これらが示すとおり、化学・素材産業は製造工程上の性質から多様な副産物が生じる産業である。その性質上、利益を上げるためには製造工程から生じる多様な副産物の付加価値を高め、多様な顧客に販売することが必要となる。利益確保のため、こうした製品および顧客の複雑性を完全に排除することは難しい。こうした特質によって、化学・素材産業は一定程度の多角化を避けることができない。

図1 化学・素材産業における製造過程の概略



Ⅱ コングロマリット経営の パターンと化学・素材産業

1 多角化経営のパターン

その性質上、一定程度の多角化経営が避けられない化学・素材産業ではあるが、そもそも多角化経営にはどのようなパターンがあるのかを整理したい。表2は、成長モデルと活用される企業の強み、資産、特徴、企業例を紹介している。

日本企業の時価総額ランキング上位50社を見ると、実はその多くは単一事業によって構成されるといってよい企業が多い。厳密には多角化をしていますが、主要な事業以外のセグメントの売上比率が20%以下の企業は50社のうち32社に上る。つまり、ありていにいえば

多角化をしない方が事業の効率も経営の効率も高く、企業価値が上がりやすいということである。特に、日本の製造業の中で世界でも強いポジションにあるといわれる企業は、一定程度多様なビジネスをしていたとしても収益の柱が一つの事業であることが多い。

しかしながら、このパターン①に属する企業は、主要な事業が対象とする市場や商材の市場規模以上には成長できない。また、その市場の成長スピードよりも圧倒的に速い成長は難しいうえ、常に破壊的変化のリスクに晒されていることになる。

破壊的変化のリスクに晒されているとはいえ、研究開発や生産、サプライチェーンといった事業を支える機能には一定規模の経済が働くうえ、環境変化に対応するには一定規模

表2 事業の成長モデルと活用される企業の強み、資産の種類

成長モデルと活用される強み・資産	特徴	企業例 (2024年12月30日時点での 日本企業の時価総額ランキング Top50社より)
パターン① 単一事業型	• ほぼ単一の事業によって構成される企業であり、その産業でのポジションが企業価値に直結する • 主要事業の成熟や破壊的変化にさらされると企業価値が毀損するリスクがある	トヨタ自動車などの自動車メーカー、ファーストリテイリング、信越化学工業、ダイキン工業、製薬企業
パターン② テクノロジー固定型	• コア技術が明確であり、それを起点とした多角化を進めることで企業価値を向上させる • 保有技術や狙う産業の制御を誤るとコングロマリットディスカウントに陥るリスクがある	富士フイルム、HOYA
パターン③ ビジネスモデル固定型	• 顧客は幅広いが得意とするビジネスモデルが明確な企業であり、ビジネスモデルの競争優位で企業価値を向上させる • ビジネスモデル自体の陳腐化や限界により企業価値が毀損しコングロマリットディスカウントに陥るリスクがある	日立製作所、キーエンス、村田製作所
多角化型 パターン④ 顧客／産業固定型	• 顧客を固定し、多様なサービスを提供することで企業価値を向上させる • 国内から始まった事業の場合、海外展開が難しいケースが多く成長が止まりコングロマリットディスカウントに陥るリスクがある	NTTドコモ、三菱UFJ銀行、など
パターン⑤ IP・プラットフォーム固定型	• コンテンツなどのIPと顧客囲い込みに強みがあり、IPを起点とした多角展開により企業価値を向上させる • IPやプラットフォームの育成に失敗すると企業価値が毀損するリスクがある	ソニーグループ、任天堂
パターン⑥ 投資家型	• 事業も営むが、投資家としての側面を持つ企業であり、投資先の価値向上により企業価値を向上させる • 株主よりも投資家として優れていなければ、コングロマリットディスカウントに陥るリスクがある	商社など

を前提とする戦略やリソースの冗長性が必要になり、パターン①で成功し規模を拡大すると、環境変化にも柔軟に対応できる企業になることができる。たとえば、自動車市場にお

けるカーボンニュートラルを、バッテリー電気自動車だけではなく、燃料電池車、ハイブリッド車、プラグインハイブリッド車、エンジン車、水素エンジン車などの多様な選択肢

を用意することで達成するというトヨタ自動車が掲げる「マルチパスウェイ」が成立するのは、その規模があつてこそだといえるだろう。

一方、化学・素材産業では、売上高数千億円前半程度までの規模の中堅企業においてのみパターン①が成立する。理由は単純で、川下の部品や最終製品と違い、単一製品の市場規模自体が小さいからである。総合化学メーカーなどのいわゆる大手企業も、その実態は数十億円から数百億円の事業の集合体であることも多いため、パターン①の足し算になっている企業は少なくないのではないか。

パターン①は、ある特定の市場でしっかりしたポジションを築くことが成功の前提となる。どんな企業であっても、すべての市場で勝ち切ることは難しいということを前提にしてしまうと、パターン①の足し算の経営が容易でなく、コングロマリットディスカウントにつながるということは想像に難くない。

次に、多角化経営で成功している企業にはどのような特徴があるかを見てみたい。ここでいう成功とは、一定程度の成長と収益性を維持しながら、市場からも評価を受けている（ここでは時価総額トップ50かつPBRが1倍を超えているということにする）企業のパターンを俯瞰する。また、パターンを設定したうえでその例として企業を提示しているが、実際には一企業で複数パターンの要素を持っていることもあるため、やや強引な一般化になっている点をご了承いただきたい。

表2のパターン②は、テクノロジーを固定してその販売先を増やしていくモデルである。このモデルは、パターン①の単一事業型が破綻することを予見して、ポートフォリオ

を大きく転換した製造業に多い。富士フィルムやTDK、化学・素材産業においては繊維をその出自とする企業の過去のポートフォリオ転換や、JSRなどゴム事業から多角化に成功した事例などが挙げられるだろう。

すでに数十年も前の話ではあるが、富士フィルムはカメラのデジタル化に伴い、縮小あるいは消滅が予見されていたフィルム事業を補うために、フィルム製造に必要な技術を分解したうえで新たな事業への参入を進めた。マテリアルやヘルスケア事業は、今ではイメージングと並んで同社の柱といってよい事業に成長している。

これらの企業は、技術という軸で企業をつなぐシナジー発揮により、コングロマリットディスカウントを防ぐというのが大きな考え方である。しかしながら、それぞれの事業が成長とともに先鋭化し、対象とする事業領域に最適化すればするほど、自社のコア技術のみでの事業の成功が難しくなるという困難を抱えることもある。

つまり、参入から一定のポジションを築くまでは自社のコア技術に基づく優位性を発揮することができたとしても、さらなる成長を目指すとなると新たな能力が必要となる。その獲得に失敗すると、事業の天井が見えてしまう。とはいえ、コア技術を起点とした「ちょうどいい」規模や収益性の新たな事業領域を探すのは容易ではなく、あるタイミングで成長が減速するリスクがある。そうすると、事業の担当者は多少遠回りでもM&Aなどを使って成長を目指すのだが、そうやってしまうと、当初のコア技術を起点とした成長戦略と矛盾することになる。結果として単なる多角化になってしまう、というリスクが存

在する。

パターン③は、強いビジネスモデルを武器にして多様な製品や顧客にアプローチすることで成長するモデルである。これらの企業は、技術や製品だけでなく、顧客への価値創出のパターンを武器とすることで、多様な顧客や商材を扱う事業を成長させて企業価値を高めている。

このパターンに属する企業は、製造業においては、日立製作所のようにハードからサービスにシフトした企業や、キーエンスやミスマのようにハードそのものではなく営業・マーケティングやサプライチェーンマネジメント（SCM）など、ミドルオフィス機能にも強みを持つ「半製造業」とでもいうべき企業が所属する。

パターン④は、顧客を固定するパターンである。これは成功しているB to C型の企業に多い。端的に言えば、消費者に対して多様な商材を提供するモデルである。製造業では、特定領域・産業に特化した企業や消費財系の企業に多いパターンである。

たとえばNTTドコモはさまざまな事業を手がけるコングロマリットではあるが、基本的には携帯電話のユーザーをIDやポイントなどで紐づけ、さまざまなサービスを提供することで成長している。

このモデルでは、抱えている顧客が経済的に豊かであり、かつ離反を防ぐことができれば成長を続けることができる。一方で、新たな顧客基盤を獲得することは、特に海外では難しく、ホームカントリーの経済が停滞すると、成長が困難になるという弱点を持っている。

このようなパターンは、化学・素材業界に

おいては農薬系の事業や医療関連、検査・試薬といった事業で成立し得るモデルである。

パターン⑤は、IPとプラットフォームを育て、マネタイズすることで成長するパターンである。製造業の中でもゲームやエンターテインメントなどに関連の深い分野に多い。また、IBMなどもコンサルティングサービスとブロックチェーンや量子コンピュータなどのIP展開を組み合わせたビジネスを展開している。

化学や素材を中心とした製造業にはあまり存在しないモデルではあるが、製造プロセスやケミカルリサイクルなどのプロセスでは、ライセンスパッケージを中心とした事業を営む企業も存在する。また、優れた技術を持つ化学・素材メーカーは、ライセンスによる収益を得ていることが多いが、収益の柱となるような規模の企業はほとんどないのではないかな。

これらのモデルにおいては、IPが魅力的であること、またそれを利用する方法を多様化すること、それによって顧客やエコシステムを活性化させ続けることが重要となる、④にも近いモデルである。

このパターンでは、IPが魅力的であるための技術開発やコンテンツなどへの投資が極めて重要であり、これまでの蓄積を踏まえた技術やコンテンツの育成と、その投資競争に勝てるかどうか成功のポイントになる。うまくやれば極めて資本効率が高くなるビジネスである一方で、技術やコンテンツのライセンスだけでは物理的な製品を製造して販売するほどの売上規模は見込まれず、規模の面での成長エンジンとしては物足りない。そのため、製造業として成功している企業ほど、こ

の方向に舵を切ることには難しい。

パターン⑥は、投資家としてポートフォリオを管理し、出資した企業やプロジェクトのバリューアップを中心とした収益を上げる企業である。このモデルは、株主と同じ投資家として振る舞うことになるが、上場企業の株主は多くの場合、いわゆるファイナンシャルインベスターであることに対して、戦略的投資家として投資対象の価値を上げる力が物になる。基本的には人材、もしくは投資先間のシナジー醸成が競争力の源泉となる。

このモデルの成功は、投資対象との事業上のつながりをつくること、あるいは逆説的に事業上のつながりがなくても投資対象の価値を上げる力があるかどうかということになる。

化学・素材産業においては、総合化学メーカーは実際にはこのモデルに近い形態を取っていることが少なくない。化学・素材産業においては、本国の経済発展への対応やグローバル競争に勝ち抜くために手がける製品の領域を広げていく必要がある。たとえば、人口が増え、工業化が進み、インフラが整備される段階では、建材や食品用の包材などの製品が求められ、工業化がさらに進めば自動車に使用されるような高機能プラスチックが求められる。

しかし、時を経るにつれて過去に需要があった製品は、少なくとも本国では減退し、海外企業とのコスト競争も激化する。結果として、富士フイルムやJSRといったわが国を代表する企業のように、祖業や本業、過去に蓄積したコア技術とは離れた領域への対応を求められるケースが生じてくるため、純粋な投

資家に近い成長モデルに至るケースも少ない。

結果として、化学・素材産業における戦略とは、製品や事業領域（市場）のポートフォリオ戦略ということになる。ベストオーナーという言葉がこの数年飛び交っているが、中期的な企業価値向上を実現する主体がどこであるかの議論がなされる一方で、投資対象のバリューアップについてはあまり語られていない。

2 化学・素材産業における 複雑性とその対応

(1) 化学・素材産業の複雑性

ここで、化学・素材産業の今に目を向けてみよう。

ここまでさまざまなパターンの解説をしたものの、実のところ、化学・素材産業には多様なビジネスモデルがあり、前述のパターンには簡単には当てはまらない。多くの化学・素材メーカーは、中堅であれば①、大手であれば⑥の要素を持ちつつも、②や④の中で経営をしている。理由は単純で、化学・素材産業は製品が多様なだけに、その販売先となる業種も顧客も多様なためである。ただし、事業領域を拡張した瞬間に同じ成功パターンが通用しづらくなることがある。

たとえば、食品用包装材料で強い企業がヘルスケア領域に展開しようとした場合には、フィルムやテープに代表される軟包装材などの包装用材料の技術が活きる領域では強くなれても、事業が成長すると、さまざまな領域に進出することが求められるとともに、ヘルスケア領域で過去から事業を営んできた専業メーカーとの競争にさらされる。そうなる

図2 化学・素材業界の事業特性

	バルク	ファイン	スペシャリティ	ソリューション
事例	・基礎化学品	・誘導品（基礎化学品をさらに合成・加工した製品）	・産業や用途特化の製品（半導体向けの化学品農薬や検査薬）	・素材の組み合わせ ・部品 ・サービス
事業特性	製品当たりの市場規模が大きい	製品当たりの市場規模が小さい		
	設備集約型事業	知識労働集約型事業	さまざま	
	多様な顧客・産業	産業や用途に特化		
	原料相場と価格が連動	付加価値に応じたプライシング		
重要アセット・能力	設備の生産性	優れた顧客と顧客理解		
	原料調達・相場の読み	技術開発のスピード		
事業の成功要因	コスト（昨今中国などの新興国が競争力を増しており競争激化）	優れた顧客との共創が重要		
化学・素材産業は付加価値を高めるために川下に展開を進めてきたが、成功モデルが全く異なる事業をその身に抱えることになった				

と、技術視点での成長だけでなく、その業界に合わせた能力を備えていることが求められる。いわば、競争のセカンドフェーズともいえる状態で勝ち残れるメーカーは決して多くなく、事業の天井が極めて低くなってしまったといったことが生じる。

極論ではあるが、多角化をした瞬間に競争優位性や成長可能性の天井がはめられ、コングロマリットディスカウントへの入口に立たされてしまう産業であるといえる（図2）。

ここからは、実際の企業の事例として、第一論考でも触れた、化学・素材産業最大の企

業であり多角化を進めながら集中へと舵を切ったBASF社と、市場を見極めて事業の大胆な転換を躊躇なく実行し成長を遂げてきたDSM-フィルメニッヒ、また、事業を分割・分社化し経営のシンプル化を進めたデュポンとソルベイを見ていく。

(2) BASF社「グローバル標準化。シンプルなオペレーション」

まずは、困難に直面した企業の事例として触れた、化学・素材産業最大の企業であるBASF社を見てみよう。

2014年のBASF社「Factbook」³を見ると

「Global Top three」や「No.1」といった記述が複数の事業部門で散見される。また、この頃のコーポレートスローガンは「The Chemical Company」であり、世界のトップカンパニーとして、圧倒的規模とコスト競争力を背景とした前述のパターン①、すなわち強い単一事業の積み重ねを実現していた。さらに、そこで稼いだキャッシュを、成長が続く新興国市場での事業、農業関連事業や、来たる電動化時代に向けて自動車向けの電池材料に投資するという戦略で、まさに隙がない圧倒的トップ企業であった。

また、農業や電池材料はただの飛び地ではなく、一定程度研究開発や技術面での強みが活きる領域であり、非常に練られた戦略といえた。

しかしながら、2024年に新しく発表された戦略を見てみると、大きく様変わりしていることがうかがえる。まずは、化学関連の事業を「Core Business」と定義する一方、過去投資してきた農業関連や電池材料を「Standalone Business」と定義した。これは、場合によっては売却も辞さないという意思表示に筆者には見える。

さらに、地域軸でも重点を置くところとそうでないところを分け、過去の拡大路線とは決別した。戦略のスローガンも「Win」であり、王者のポジションから、勝ち抜くための筋肉質化に主眼と置いたものとなっている。また、地域軸に関しても欧州を中心とした重要地域とそうでない地域のメリハリをつけることを宣言している。

BASF社をパターン①と分類したが、実際には単なるナンバーワンの積み重ねではなく、連続する生産ラインの最適化によって多

様な製品を低コストで生産することを強みとしている（BASF社ではこの強みを「統合・つながり」を意味するドイツ語を使ってVerbund〈フエアブント〉と呼んでいる）。つまり、多様な製品を一かたまりの事業としてパターン①を実現する企業へと回帰することが新戦略の基本的な思想だと考えられ、新戦略で定義された「Core Business」も、このVerbundが活きる領域への回帰となっている。

また、化学製品は輸出入も盛んな産業ではあるが、生産やサプライチェーン、顧客産業の特性に応じてどうしても地の利が生じる面もあり、強い地域への集中を宣言したと考えられる。

この背景には、ロシア・ウクライナの問題にかかわるエネルギーコストの上昇や、欧州自動車メーカーのEV販売の不振など、さまざまな要因があり、戦略の全体が大きく崩れたことがある。また、2022～2023年頃のBASF社のアナリストとのやり取りを読むと、ボラティリティ（価格変動）が大きい川上の事業と、安定して利益を上げやすい川下の事業との違いや、パイプラインによってつながった両者を切り離せないこと（当時は川上の業績が悪かったものの受け入れるしかなかった）など、多様なポートフォリオを維持・成長させることと、事業の効率性を両立させるうえでの悩みがうかがえる。

今はコア領域に集中する選択をしているものの、中長期的な目線で考えると、やはり世界トップの化学メーカーとしての存在感を維持するという矜持は重要であろうし、アジア新興勢のキャッチアップによる事業環境の悪化なども想定され、将来はやはり新たな成長

領域を模索することになるかもしれない。

化学・素材産業に限らない悩みではあるが、規模の大きさを武器とした業界や社会への影響力と戦略の幅の広さを取るのか、収益性や効率を取るのか、はたまた成長性を取るのか、それらすべてを両立させるのか、といった論点が突きつけられている。特に化学・素材産業においては、その製品や事業特性が多様であることから、この悩みは深くなる。

また、BASF社のもう一つの強みとしてグローバル標準化があると考えられる。前述した複雑性は、突然生じたものではなく、長きにわたってBASF社が戦ってきたものであると考えられる。戦略の転換を余儀なくされたBASF社だが、グローバルナンバーワンでい続けられる要因の一つには、戦術のVerbundと並んでその優れたオペレーションがある。

BASF社はグローバルでの機能の標準化に余念がなく、化学・素材産業の中では特筆すべきレベルのGBS (Global Business Services) ユニット (グループ企業間で間接部門を集約し、コスト削減と効率向上を目指すユニット) を保有しており、この機能の標準化とグローバルでの規模の経済の構築、およびこのGBSのリソース規模の柔軟性 (2021年に2000人削減の計画を発表している) は、事業の効率向上にとって大きな役割を果たしていたものと考えられる。

また、本機能は買収の際にも効果を発揮していた可能性がある。買収時のプレミアムの回収は、事業の成長も重要ではあるが一般的に時間がかかる。そのため、シナジーの発現は短期的にはコスト削減によってなされるが、ITや間接部門のコスト削減が実行可能性や即効性の観点で優先度が高い。そこで、

他社に対して優れた間接部門を、社内サービス提供の母体として持つことは優位に働く。

多角化をしていると、間接部門の標準化も困難になる面はあるが、多様な事業の共通項としてのGBSや業務の標準化を徹底することは外してはいけないポイントになるといえる。

(3) DSM-フィルメニッヒ「分かっているならやる。変革プロセスの標準化」

他方、最も大胆にポートフォリオを転換し、成功しているといってよい企業の一社であるDSM-フィルメニッヒの事例を紹介したい。

DSM-フィルメニッヒは、石炭事業から石油化学事業に転身し、その後いち早く石油化学事業を他社に売却し、さらにビタミン、カルテノイド (強い抗酸化力を持つ緑黄色野菜や果物などに含まれる成分)、脂質などの食品市場向けのNutrition (栄養) 関連を強化してきた。事業環境の変化に先駆けてポートフォリオを転換し、2024年時点では香料メーカーであるフィルメニッヒとの統合やプラスチック関連事業の売却を経て、いわゆる化学事業はほぼなくなり、Nutrition、Health、Beautyを主要事業とし、バイオテクノロジーなどに強みを持つ総合ウェルビーイング企業になった (実際にDSM-フィルメニッヒは「We are innovators and creators in well-being」と宣言している)。このように、コアとなる技術にも時代に応じて変遷があると思われるが、技術とビジネスモデル、領域を決めてポートフォリオをアクティブに入れ替える、前述のパターンのすべてを組み合わせたような企業である。

第一論考でも触れたが、DSM-フィルメニッヒは進出している市場の過去の実績や現状ではなく、将来を見通してポートフォリオを転換してきた。石油化学事業もプラスチックなどの事業も、市場の成長が停滞し、競争環境も極めて激しい状況を迎える前に売却している。現在は、動物飼料関連の事業売却や、優先順位を下げると判断された事業として農薬関連や一部の事業の売却の可能性が示唆されている。どれも低収益とはいえず、成長可能性を秘めた事業であるが、買い手がつくうちに売るということを行っている。

また、利益率が低い事業に関しては、売却前に必ず収益性を高める工夫をしながら、常により条件のよい買い手を探す努力をしている。追いつめられて買い叩かれる、もしくは買い手がつかず、撤退の際に大きな工数やコストが発生するような状況を防ぐためである。

これは業界構造と自社競争力の現状を先読みすることで、それに従った経営ができていくということであり、「分かっちゃいるけどなかなかできない」類の問題に足を引っ張られない経営ができていく、ということである。筆者の推測ではあるが、当然、経営も優れているし、ミドルマネジメントや現場でも事業を止めることやオーナーを変えることがネガティブに捉えられない文化や仕掛けがあるのだろう。

DSM-フィルメニッヒの事業ポートフォリオ管理は「市場の成長性および魅力」と「付加価値や権利を獲得するDSM-フィルメニッヒのケイパビリティ」(EBITDAや投資効率)の2軸でなされる。この2軸を基準として、事業を「Accelerate (推進事業)」「Grow

(成長事業)」「Improve to Grow (成長に向けて改善が必要な事業)」「Deprioritize (優先順位を下げる事業)」に分けている。この仕組みはDSM時代から運用されているものだが、フィルメニッヒが統合した後も活用されており、事業の売却や買収を繰り返すDSM-フィルメニッヒのような企業の経営の根幹となっていることが興味深い。

この仕組みは一見、よい事業をとにかく買収して、伸びが見込めない、儲けが見込めない事業を早めに売る、といった純投資家的な経営のみを重視しているかのように見えるが、2024年度第3四半期の開示によると、自力成長で8%の成長を遂げているという、実際には自力成長を非常に重要視している経営であることも分かる。これも当たり前ではあるが、伸びない事業や利益が上がらない事業の損切りをするだけでは縮小均衡になり、買収の原資もつくれなくなるため、イノベーションを通じた自力成長を伸ばる市場で仕掛けていくことが重要になる。

DSMはイノベーションの取り組みについても特徴がある。『一橋ビジネスレビュー』2012年9月号当時のDSMのChief Innovation Officerへのインタビューでは、全社共通のイノベーション推進プロセスが説明されている。特筆すべきは、アイデアの次にビジネスの実現可能性評価があり、そこで合格しなければ実際の開発につながらないということである。

また、このプロセスでは常に財務の目線が求められており、前述の利益を上げられる領域かどうかイノベーションのごく初期から検討されている状態になっていると考えられる。初期段階で事業性をしっかりと評価する

プロセスを徹底することは、少なくとも化学・素材産業では容易ではない。こういった考え方や意思決定プロセスの標準化は、場合によっては企業文化とも表現される。産業は異なるものの、トヨタ自動車のカイゼンや大部屋などの言葉は、ある意味でこれと同種の意思決定や行動原則の標準化が文化としても定着している好例であろう。

ある意味では教科書的という見方もできるかもしれないが、決めたことをやる、やるべきことをやるのが重要である。「分かっちゃいるけどできない」を排除する仕掛けと、そのうえでの自力・他力を組み合わせた成長、ポートフォリオ管理、イノベーションの実現は一つの理想像だといえよう。

(4) デュポン、ソルベイ「分けて考える。 事業をシンプルにする」

デュポンとソルベイは、近年、性質の異なる事業を分割する取り組みを進めている。ソルベイは特殊な材料（スペシャリティ）を製造するサイエンスコと、比較的基礎的な材料を製造するソルベイに分社化した。デュポンは、ダウとの統合の後に事業特性に合わせていくつかの会社に分割した。さらに2024年には、デュポンも電子事業と水事業を別会社化し、ヘルスケア領域に特化することが発表された。前述のDSM-フィルメニッヒも事業ポートフォリオを徐々に変えながら、まとまりのある単位に再構成しているため、広い意味では類似の動きといえるが（分割後の成長は当然目指していると思われるものの）、企業としての規模を大幅に縮める方向に取り組んでいるが、事業領域をシンプル化するという点では趣が異なると考えられる。程度の差こ

そあれ、日本でも類似の統合や組み換えが行われてきており、最近ではJSRやレゾナックの事例に見られる。

こうした事業領域の分割や縮小は、規模の経済による効果が低下し、柔軟性を損なうほか、中長期的な環境変化に対する脆弱性は一定程度受け入れざるを得ない。たとえば、絶対額が非常に大きい投資は実行しづらくなるだろう。しかし、大きな投資が常時発生するわけではないため、必要になった際にまた意味のある塊に再編すると想定すれば、通常時は複雑なものを切り分けてシンプルにし運営しやすい集団にする、という考え方は理にかなっている。

Ⅲ 経営のシンプル化と 複雑性への対応

1 シンプル化の難しさ

ここまで、化学・素材産業以外も含んだ一般論としての成功モデルや、化学・素材産業における複雑性、複雑性との向き合い方について紹介してきた。

その中で、強みや資産を決めて徹底的に横展開をするのか（BASF社の事例）、業務や意思決定を標準化したうえで複雑性に対処するのか（DSM-フィルメニッヒの事例）、管理スパンを短くすることで複雑性を下げるのか（デュポンとソルベイの事例）といった選択肢があり、さまざまな企業が複雑性を克服しようとしている（そして成功や失敗すること）を紹介した。

また、他論考では、知的財産を活用したライトアセットな事業や、一方で、しっかりとした規模を持つ将来の柱をつくる新規事業開

発の方法論などを紹介してきた。どちらも今後求められる取り組みではあるが、方向性としては真逆である。

従前より多くの日本企業は、成長による規模拡大と絶対額としての利益「額」の拡大により、その存在感を高めてきた。一方で、近年では市場の成熟や競争環境の変化によって成長期待・可能性は徐々に薄れ、ROIC（投下資本利益率：企業が事業活動のために投じた資金がどれだけの利益を生み出したかを示す指標）に代表される資本効率が求められている。規模と効率性の両立が求められており、これが経営・組織運営の複雑性を高めている。

前述のデュポンやソルベイのように身を縮めたところで、次の成長は見えない。つまり効率だけがよい小粒な企業になる可能性もある。かといって、いたずらに再編し規模を拡大しても、BASF社やDSM-フィルメニッヒのような標準化されたオペレーションや行動規範がなければ運営が難しい。

さらに、これは化学・素材産業に限らないが、デュポンやDSM-フィルメニッヒのようなポートフォリオ転換ができていない企業には、さまざまな状態の事業が混在する。それにより、規模を重視する組織や人材と、資本効率を重視する組織や人材が混在している状態も生じていると考えられる。特に、ROICなどの資本効率は比較的新しく導入された概念であるため、十分に現場に浸透していない企業も多いだろう。

また、ある事業の利益をほかの事業に投資するのはよくあることだが、非常に成長が見込まれる、あるいは収益性が高い事業の資金が、何らかの事情で成長性・収益性の低い事

業に投資されていることも往々にして起きている。

こうした複雑な状況が、経営レベルでも現場レベルでも意思統一を困難にする。結果として、大胆な取り組みをしようとしたときに「分かつちやいるけどできない」、つまり、割り切りもやり切りも難しい状態を醸成しているケースがあるのではないだろうか。

2 何をシンプル化するのか

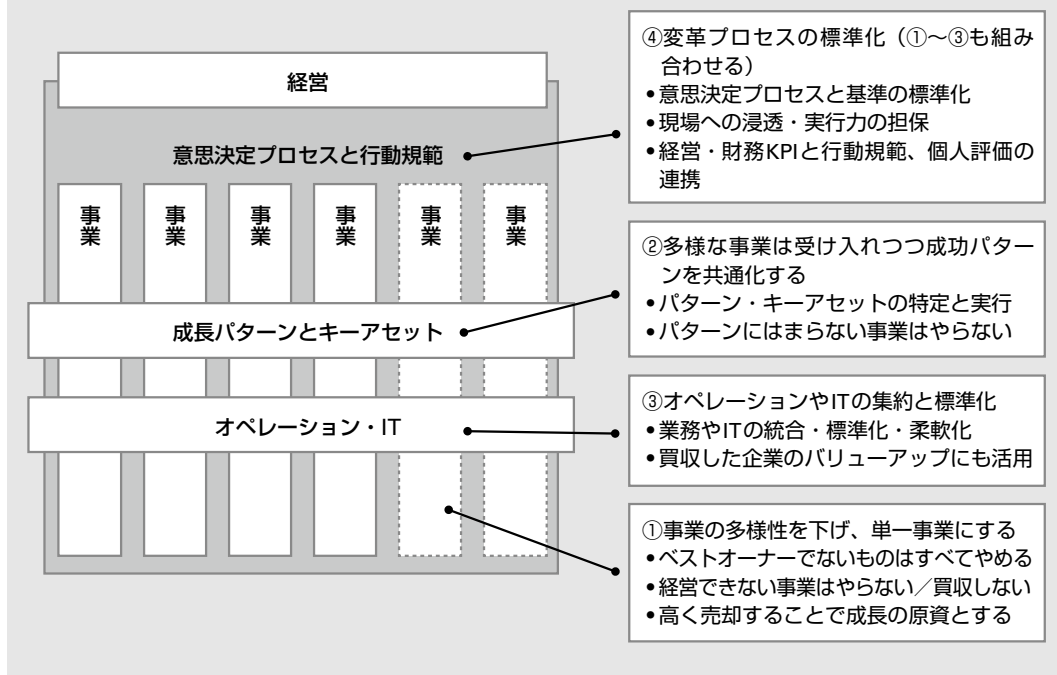
このような複雑化した状況をシンプルにする方策は、経営や組織がどの程度の複雑性・変革へのストレスを許容できるかにより、4つに分類される（図3）。

①は最もシンプルで、多角化から前掲表2のパターン①（単一事業型）に戻すこと、つまり事業の多様性を下げることである。事業の多様性が下がれば、機能組織や経営管理も多様性が下がる。

②は、多様なポートフォリオを前提としながら前述した自社の成功パターンと活用する強み、資産を決め、それを徹底的に実行することである。これは、成功パターンの見極めと実行力が問われるため、難易度がやや上がると考えられる。また、このようなパターンをつくらずに成長してきた、あるいは成功を他社や特定の顧客に依存してきた企業には実行が難しい。

③は、オペレーションやITといった領域の標準化を進めて、効率と多様性、規模を維持する方法である。この方法は、事業面での成長やシナジー醸成の能力とセットでないと限界が来る可能性があり、成長性と標準化による効果が見込まれるような事業ポートフォリオの最適化が必要となる。また、実行には

図3 複雑化した経営をシンプル化する方策



多額の投資が必要になる可能性があり、実際に投資対効果を出すには、一定の企業規模が必要になる。

④は、変革プロセスそのものを軸としたシンプル化である。DSM-フィルメニッヒのように、変革プロセスそのものを標準化し、再現性を高めることである。基本的には前述の①～③のシンプル化を組み合わせた方法だが、これに加えて、意思決定プロセスの標準化や、大きな変革に対する耐性や実行力を現場が身につけるためのチェンジマネジメントが必要となる。端的に言えば、複雑性に耐え得る仕組みと企業文化を醸成することで、シンプルに事業を運営するという考え方である。

成熟を超えて縮小し始めている日本をホームカントリーとする企業は、新たな成長領域を見つけない限りは縮小均衡が見込まれる。

日本企業、特に製造業はこれまで、単一事業での海外展開、もしくは国内再編を通じたシェア向上によってプレゼンスを高めるという成功例が多く見られた。しかし、その限界もいずれ来るであろう。

海外市場に目を向けることは当然として、単一事業での成長限界に対する回答を用意することは、日本企業にとって必達の課題の一つであると考ええる。

注

「BASF Factbook 2014」(2014/6)

https://www.basf.com/dam/jcr:1f579318-17b1-3a65-ab64-424cec2d4449/basf/www/global/documents/en/investor-relations/calendar-and-publications/Factbook/BASF_Factbook_2014.pdf

著者

川田一稀（かわたかずき）

野村総合研究所（NRI）グローバル製造業コンサルティング部化学・素材グループシニアコンサルタント
専門は化学・素材産業における事業戦略、新規事業開発・伴走支援、サステナビリティ対応など

合田索人（ごうださと）

野村総合研究所（NRI）グローバル製造業コンサルティング部化学・素材グループマネージャー
専門は化学・素材および自動車産業における事業戦略、新規事業開発・事業推進、ビジネスモデル変革など