



「グループ経営」を考える ～コングロマリット・プレミアムの実現に向けて（前編）

横田昌史・倉沢学

【はじめに】

「グループ経営」、または「グループ連結経営」という言葉・考え方が日本企業に浸透して久しくなりました。これは、親会社単体の業績を重視する経営から、「連結子会社すべてを含めた企業グループ全体としての価値を高めることを目標とする経営」へのパラダイムシフトと捉えることができます。このように、企業が「グループ経営」へと急速に軸足を移してきた背景には、日本企業をとりまくいくつかの重要な環境の変化があります。

まず日本経済全体を俯瞰すると、人口減少社会を迎えたこともあり、以前のような経済の高成長はもはや考えにくく、かつ情報化社会を反映して商品やサービスの短命・短サイクル化が進んでいます。言うならば「1つの事業で、大きく成長し、かつ長く勝ち続けることが極めて難しい」時代になってきたと考えられます。日本企業は、成長を目指す上でも、生き残りを賭ける意味でも「(多角化を前提にした)グループ経営」という視点が不可欠になってきたのです。

また、連結会計・連結納税等に代表される制度面の整備が進み、連結子会社も含めたグループ全体を1つの経営単位として考える必要が出てきました。つまり、制度面からも企業は「グループ経営」という考え方を取り入れざるを得なくなったのです。これによって、例えば、親会社の決算のために子会社に赤字を付け替えるような、その場しのぎの方策が取りえなくなりました。

また、企業をとりまくステークホルダーも大きく変わりました。従来のメインバンクシステムの役割が徐々に小さくなり、資本のグローバル化・ボーダレス化が進む中で、企業は、海外投資家も含めた株式投資家にしっかり向き合う必要が生じてきました。株式投資家の視点から見ると、多角化したグループに投資することは、グループ内の各事業を選別して個別に投資することに比して、ポートフォリオ組成の自由度が少なくなるため、その見返りとしてグループの経営陣に対し、「(上場している持株会社への投資等により)グループ全体に投資することへのリターン」を強く求めることとなります。

このような環境変化に対応するべく、様々な取り組みが行われています。

グループ全体の組織構造においては「多角化企業が事業を分社化する」「M & Aに際し、純粋持株会社を立ち上げ、その下に事業会社を束ねる」などといったニュースは毎週のように報じられています。

組織構造は従来のもでも、グループ内の事業同士が協力し相乗効果を発揮させることを狙った、「ある事業が持つ顧客基盤を、他の事業でも活用する」、「グループ内の事業同士で、研究開発を共同で実施する」、「グループ内の共通機能を集約化し、全体としてのコストを削減する」などといった取り組みもよく聞かれます。

その他にも、グループ全体としての資金効率を高めるキャッシュマネジメントシステムやグループ運営金のような仕組み、グループ内の人材を最大限に活用するグループ内人材交流制度や時限プロジェクト組織の制度化など、グループの持つヒト・モノ・カネの経営資源を有効活用するために、知恵を絞りながら様々な取り組みがなされています。

しかしながら、このような「グループ経営」への取り組みは、多くの企業において端緒についたばかりであり、試行錯誤のステージにあるのが現状です。例えば、「純粋持株会社制を導入し、分社化を進めよう」と考えている企業グループは多数ありますが、その組織体制に移行することの本質的な目的が明確でかつ共有され、その目的に合目的な制度を導入し、さらにはその制度にきちんと則った運用までできている企業グループは数少ないのではないのでしょうか。

本稿では、これからの経営における大きなテーマである「グループ経営」を取り上げます。CDIがこれまでにお手伝いをしてきた多数の「グループ経営」に関わるプロジェクトでの経験・知見に基づき、本質的な論点を整理し、考え方のフレームワークを提示すると共に、実践に向けた考え方やポイントを2回にわたって論じたいと思います。

今回の前編は、主として「グループ経営」の論点整理とフレームワークを提示する「理論編」としての位置付けであり、次回の後編では、「グループ経営」の現場で生じることの多い課題とその解決策の要諦を、CDIの数多くのプロジェクト経験を踏まえて、「実践編」として論じたいと考えています。

【グループ経営に求められるもの】

最初に「グループ経営」を論じるにあたり、本稿における前提事項を整理しておきます。

本稿では、「グループ」を「複数の異なる事業を営む、単一の企業、もしくは複数の連結事業体からなる多角化企業」と、幅広く捉えた定義をします。組織図的な形態にとらわれず、全体の統括機能であるコーポレート部門と、複数の事業部門が存在するような企業を「グループ」と定義し、論じたいと考えます。従って、例えば、持株会社と数百に及ぶ連結子会社からなるような巨大多角化グループ企業から、事業本部制によって複数事業を束ねている（単一の）企業までが、ここでは議論の対象になります。

それでは、「グループ経営」と、従来からの「企業経営」は何が違うのでしょうか。

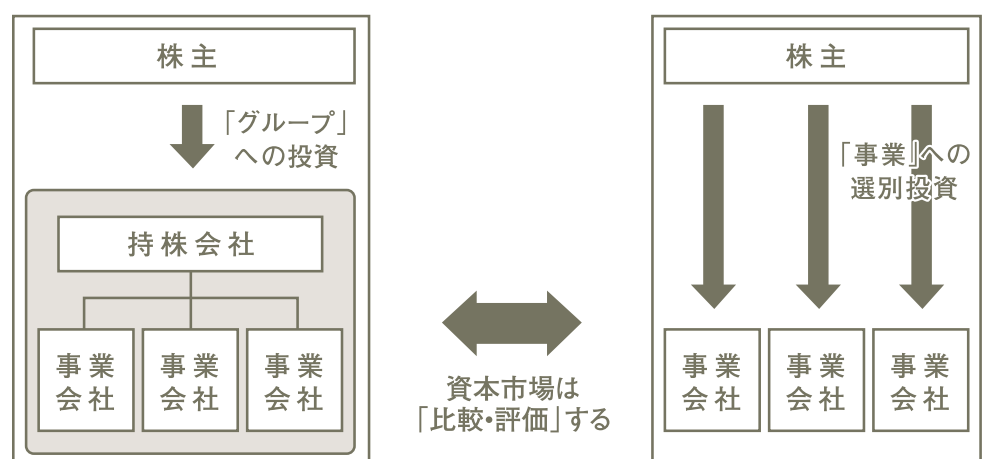
従来からの企業経営においては、経営者の仕事は主として「(単一) 事業を営むこと」でした。事業経営の目標をごく端的に言えば、その事業から得られるリターンを最大化することです。それに対して、グループ経営の目標は、グループ全体から得られるリターンを最大化することです。

重要なポイントは、ここでいう「グループ全体から得られるリターン」とは、「各事業がそれぞれ単独で事業を営んだとした時の、各々のリターンの足し算の結果」よりも大きくなければならない、ということです。単純化した例で表現しますと、2つの事業を持つグループにおいては、「 $1+1>2$ 」となるような結果を出すことが「グループ経営」には求められる、ということです。「敢えて一つのグループとしてまとまっている」以上、「グループ全体のリターン」を「個別企業のリターンの総和」より大きくできなければ、投資家に対して説明がつかなくなります。このように「 $1+1>2$ 」となる状態をコングロマリット・プレミアムと呼びます。

逆に、各事業がすべて自立・独立した会社であり、お互いに何の関連もなく、自由に事業を行っているだけであれば、会社「群」としてのグループである必要がありません。むしろ、コーポレート部門の存在による間接コストの負担が大きく、グループでいることが逆効果になります。このように、「 $1+1<2$ 」になってしまうような状態を、コングロマリット・ディスカウントと呼びます。多角化企業においては、経営者が漫然と経営をしていると、自然にコングロマリット・ディスカウントが生じてしまうことは、既に様々な調査・研究結果から明らかになっています。

いまの時代の、「グループ経営」を行う経営者には、コングロマリット・ディスカウントに陥ることを避け、さらにはコングロマリット・プレミアムを発揮することが求められます。このコングロマリット・プレミアムの実現こそが「グループ経営」の最終的な目標とならなければなりません。

図1:「資本市場の眼とコングロマリット・プレミアム」



資本市場は、個別事業に投資することに比べて、グループ全体に投資するほうが高いリターンが得られる(=コングロマリット・プレミアムが存在する)ことを要求する。

それでは、コングロマリット・プレミアム(「 $1+1>2$ 」)を発揮させる源泉(これ

をよく「シナジー」と呼びます)には、どのようなものがあるでしょうか。CDIでは、シナジーは大きく分けると3つに類型化できると考えています。

(1) 事業間シナジー

一般に「シナジー」と言うと、この事業間シナジーを指すことが多いと思います。事業同士が協調することにより、「 $1+1>2$ 」とする効果のことであり、以下の2つに類型化できます。

- 事業同士が活動を共有することで「範囲の経済性」を働かせ、単一事業の時よりもコスト効率を高めること(活動の共有)。例えば、研究開発を共同で行う、物流網を共有する、営業基盤を相互活用する、などといった取り組みが挙げられます。
- 事業同士で優れたスキルやノウハウを移転し横展開することで、スキル・ノウハウ獲得のスピードを高めて、単一事業の時よりもコスト効率・顧客への付加価値(商品やサービスの質等)を高めること(スキルの移転)。例えば、ある商品で成功したマーケティングノウハウを他の商品のマーケティングに活かす、ある事業のエンジニアの技術を他の事業のエンジニアにスキルトランスファーする、などといった取り組みが挙げられます。

(2) コーポレートシナジー

「多数の事業を持つ大きなグループである」こと自体を活かすことにより、享受しうるメリットも、コングロマリット・プレミアムの源泉たりうるとCDIでは考えています。このようなメリットをコーポレートシナジーと呼ぶことにします。以下にいくつかコーポレートシナジーの例を示します。

- グループが大きいこと(売上規模、人員規模、事業の数や多様性など)に伴う知名度・ブランド力・信用力を活かすこと。具体的には、グループの一員である企業が、グループへの信頼感を最大限に活用して、自社単独ではとてもできないような、営業活動を有利に進めたり、優秀な学生や中途社員の採用に結びつけたり、有利な条件での借入れを可能にしたりする、などグループの(広い意味での)規模の効果を活かすことが挙げられます。
- コーポレート部門が、グループ内の事業ポートフォリオを随時、適切に組み換えたり、ヒト・カネ・モノといったグループ経営資源を適切に配置し、全体のリターンを最大化するように誘導すること。巧みなポートフォリオ管理を行うと、過剰な経営資源を持つ事業から、資源の不足している事業への配分が行われ、資源の有効活用効果によって「 $1+1>2$ 」の効果が期待できます。
- コーポレート部門が卓越したマネジメント能力を有している場合に、それを活用して、グループ内の事業への指導やアドバイスを通じて、グループ全体のリターンを最大化させること。卓越したリーダーの能力を、より広範囲に活用することによって、各事業のパフォーマンスを最大限に発揮させることができます。(後述しますが、このためには卓越した経営者を育成する仕組みが不可欠です。)

(3) 負のシナジーの回避

「負のシナジー」とは、グループという傘の下にいることにより、かえって各事業に生じるマイナスの効果を指します。例えば、多角化企業において「うちにはA事業

という稼ぎ頭の事業があるから、B事業はまあこの程度頑張ればいいのではないか」といった事業同士のもたれ合いなどは、意識的か無意識的かを問わず、現実には大変よくあるケースです。

このような負のシナジーを回避し、マイナスを0にすることは（正確には、コングロマリット・ディスカウントを減らす源泉ですが）、コングロマリット・プレミアムの源泉の一種とここでは考えます。

具体的には、各事業に最終利益又はキャッシュフローベースの結果責任を課したり、「擬似倒産ルール」の導入によって事業撤退の可能性を明示することなどにより、自主・自立の精神を（半ば強引にでも）持たせ、グループ内でのもたれ合いを回避するような取り組みが挙げられます。

【グループ経営とは何をすることか】

以上のような前提に立った場合、「グループ経営」とは具体的に何をすることなのでしょう。

「グループ経営」の最終的な目標がコングロマリット・プレミアムを発揮することである以上、グループの経営トップが最初になすべきことは、「グループとしてどのようなコングロマリット・プレミアムを実現していくか」を明確化し、これをグループ全体に浸透させることです。

そもそも自分たちは、何故、（お互いに全く資本関係のないバラバラな企業として生きていくのではなく）一緒のグループにいるのか、ということをしっかり考え、共有することが「グループ経営」の出発点です。

「グループが目指すべきコングロマリット・プレミアム」が明確化されると、グループの経営トップは、そのコングロマリット・プレミアムを発揮するのに最適なグループの事業ポートフォリオの構成を考えます。もちろん、既存の事業ポートフォリオが出発点になりますが、グループ全体のリターンを更に高めるために、よりよい事業ポートフォリオへの組み換えを、常に考え続けることがグループの経営者には求められます。事業ポートフォリオを組むに当たっては、コングロマリット・プレミアムを発揮し得るのか、という点をしっかり検証しながら進める必要があります。

さらには、コングロマリット・プレミアム実現に最適なグループのマネジメント体制を設計していきます。ここでいうグループのマネジメント体制とは、経営トップを含むコーポレート部門が、各事業部門をどのようにコントロールするかを規定することを意味します。

目指すべきコングロマリット・プレミアムを最大化するためには、事業部門における戦略立案・人事施策・財務施策などに、コーポレートがどこまで関与し「求心力」を発揮するのか、もしくは事業部門に大きく自由度を与え「遠心力」を効かせるのか、そのさじ加減を規定していくこととなります。

このように、「グループ経営」の構成要素は、

- ①グループが目指すべきコングロマリット・プレミアムの明確化と共有
- ②グループの事業ポートフォリオの規定

③コーポレート部門と事業部門間のグループ・マネジメント体制の設計

の3つに分けて考えることができます。そして、この3つの構成要素は、②③が①の手段として適切か、②と③が相互に矛盾しないか等、相互に論理的整合性が確保されなければなりません。

つまり、「グループ経営」とは、目指すべきコングロマリット・プレミアムという「目的」を明らかにした上で、その「目的」を実現し得るような事業ポートフォリオとグループ・マネジメント体制を設計し運営していくことと言えます。

【グループ経営を考えるフレームワーク】

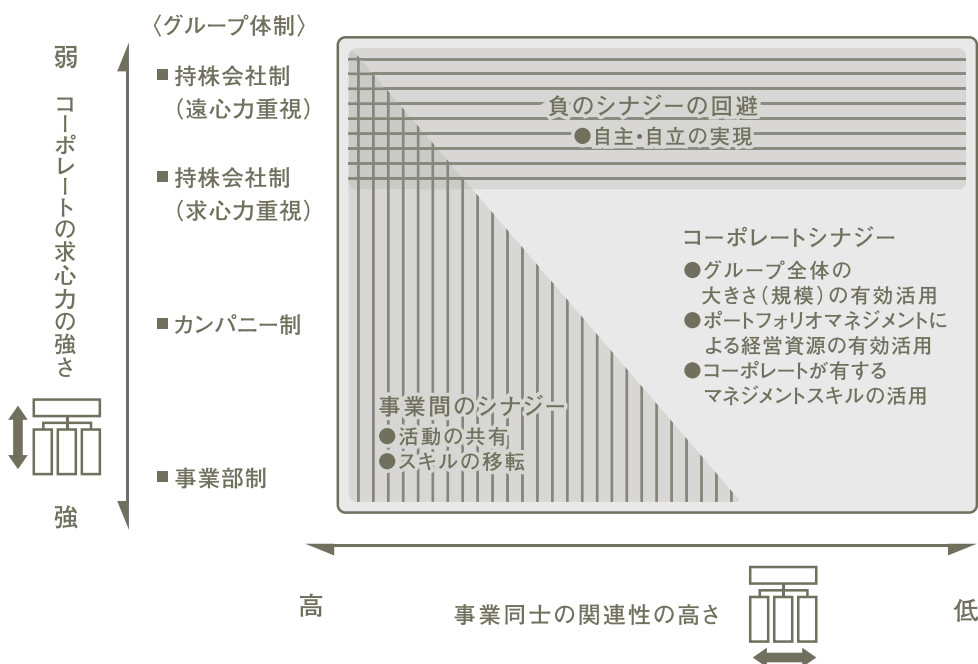
それでは、グループの経営者が、コングロマリット・プレミアムの実現を考える際に、3つの構成要素とその整合性をどのように考えていったらよいのでしょうか。

CDIでは、これまでの経験・知見・事例研究から、3種類のコングロマリット・プレミアムの実現可能性は、図2に示すように、「グループ内の事業同士の関連性の高さ」、および「コーポレート部門の求心力の強さ（事業部門への関与の強さ）」の2軸によって規定されると考えております。

この図の横軸「グループ内の事業同士の関連性の高さ」は事業ポートフォリオの組み方によってコントロールできるパラメーターであり、縦軸「コーポレート部門の求心力」はグループ・マネジメント体制によってコントロールされるパラメーターです。つまり、このフレームワークは、「グループ経営」の3つの構成要素同士の関連性を表現したもののなのです。

このフレームワークを活用することにより、「グループ経営」の基本方針を、論理的整合性をもった形で検討していくことが可能になります。

図2:「グループ経営を考えるフレームワーク」



図中、事業間シナジーについては、「活動の共有」や「スキルの移転」が効果を発揮する前提として、事業運営プロセス（バリューチェーン）間に、一定以上の類似性がが必要です。また、各事業部門は、自立性を高めれば高めるほど、通常はグループ内の他事業部門との協調という意識は薄くなり、自発的に事業間シナジーを目指すような取り組みは発生しにくくなるため、コーポレート部門が事業間の協調を強く促す仕組みを留保することは重要です。従って、事業間シナジーの発揮を目指すならば、事業同士の関連性が高くなるような事業ポートフォリオを組み、そしてコーポレートの「求心力」が強くなるようなグループ・マネジメント体制を設計することが必要であることを、図2では表現しています。

また、コーポレートシナジーは、通常、事業間の関連性の強さには関わりなく発揮することが可能です。従って、図2のどの領域でもコーポレートシナジーが発揮できることを表現しています。ただし、どのようなグループ・マネジメント体制であってもコーポレートシナジー実現の余地はありますが、コーポレート部門の「求心力」が強いほど、より積極的にコーポレートシナジーを発揮させることが可能となります。例えば、どのようなマネジメント体制でも、グループの知名度に基づくブランド力は活かせるものの、コーポレートが主導して、グループ全体としてブランド価値を高めるような活動をした場合のほうがコーポレートシナジーはより大きくなるのは、自然なことと考えられます。したがって、コーポレートシナジーの発揮を目指すならば、コーポレート部門の「求心力」が高まるようなグループ・マネジメント体制を設計することが望ましいということになります。

「負のシナジーの回避」については、事業部門に自主・自立を促すことによって実現できるものであるため、コーポレート部門の「求心力」が高すぎるマネジメント体制では、実現可能性は低くなります。従って図2は、「負のシナジーの回避」を目指すならば、コーポレートの「求心力」が強くないようなグループ・マネジメント体制の設計が必要であることを表しています。

【後編に向けて】

冒頭でも述べましたが、本稿（前編）では、主としてフレームワークを中心とした「理論」的側面から「グループ経営」、およびその「目的」たるコングロマリット・プレミアムを考えてきました。

しかしながら、こうしたフレームワーク・理論を知っているだけでは、多数かつ多種多様なステークホルダーが複雑に絡み合い、生身の人間が日々組織・業務運営を行っている現場に対して、新たな「グループ経営」を実際に導入・定着させることは容易ではありません。

本稿の後編においては、CDIの経験から、多くの企業グループに当てはまると思われる、実際に「グループ経営」を推進していく上での課題やその解決に向けての「実践」的なポイント・留意点を述べていきたいと考えています。

（よこたまさふみ コーポレートディレクションパートナー）

（くらすわまなぶ コーポレートディレクションアソシエイトパートナー）