

## 企業は成長戦略をどう描くべきか

### 一 時間軸と不確実性の見極めが重要に

日本リサーチ総合研究所 調査研究部

主任研究員 藤原 裕之 03-5216-7314

hiroyuki.fujiwara@research-soken.or.jp

株式市場はここ数日下落基調を強めているが、とりわけ日本株の下落が目立っている。こうした背景には、日本企業が金融危機後の成長戦略を描き出せていない点が指摘される。成長戦略を策定するには、①時間軸を考慮した戦略目標を立ててそれに対して適切な成長ドライバーを割り当てること、②戦略に伴って発生する不確実性を適切に見極めることの2点が重要となる。

市場・技術の成熟やデジタル化が進展する中、日本企業がかつて競争優位を誇っていた分野の多くはコモディティ街道という道になってしまった。脱コモディティ化へ向けた真の競争力を手に入れるために、これまででない発想の転換が求められている。

下落基調を強める株式市場  
～ 成長戦略不在が背景に

株式市場はここ数日下落基調を強めており、27日の東京株式市場では日経平均株価は大幅に続落し、7月13日以来の安値水準（9050.33円）となった。海外の株式市場も下落をみせているものの、今年の9月頃から比較すると日本株が独歩安の様相を強めており、ドルベースでもこの傾向に変わりはない（図表1）。急速に進行する円高、ドルキャリートレード、増資による需給悪化などが理由として挙げられているが、日本企業の多くが金融危機後の成長戦略を描き出せていないことが本質的な背景にあるようにみえる。

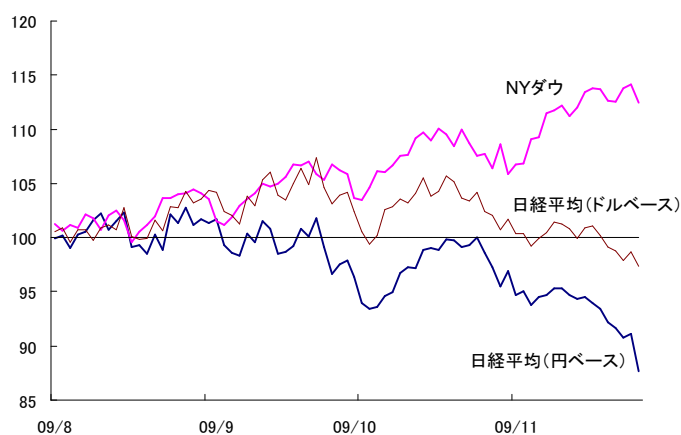
M&Aの低迷

成長戦略が描ききれない証拠として、国内企業のM&A件数は前年比でマイナス傾向が続いている。M&Aは不況期における戦略ツールとして有効であるはずだが、これを積極的に活用しようとする向きは少ない。米投資ファンドのカーライルグループは日本のベンチャー企業への投資凍結を発表しており、海外投資家は日本企業への関心を失いかけている。

求められる日本企業の成長  
戦略

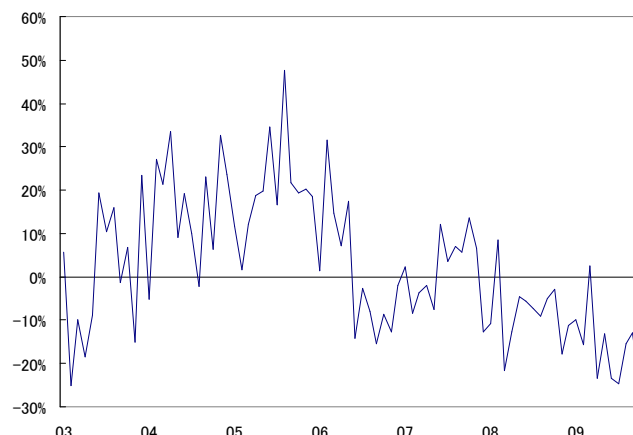
海外マネーの日本離れを食い止めるには、日本企業が自らの成長戦略を市場に提示できるかどうかにかかっている。以下では、日本企業が成長戦略を描く上で何が必要とされるのか考察したい。

図表1 日米株価の推移（09/7末 = 100）



（出所）Bloomberg

図表2 国内企業のM&A件数（前年比）の推移



（出所）レコフ

|  |  |
|--|--|
| <p>企業の成長戦略には何が<br/>必要か</p>                   | <p>企業の成長戦略には2つの重要なポイントをおさえておく必要がある。ひとつは、目標とする戦略を将来のどのタイミング（時間軸）で実現させるのか、そのためにどのような道具立て（成長ドライバー）が最適であるか、という点にある（Step1）。二つめは、戦略の実行に伴ってどのような不確実性が存在し、それをどのようにコントロールすべきかという不確実性を見極め（リスク分析）を適切に実施する点にある（Step2）。不確実性の高い事業環境の中では、時間軸を考慮した成長戦略とリスク分析を組合せることが重要と考えられる。</p>  |
| <p>Step1 時間軸と成長ドラ<br/>イバーから成長戦略をつく<br/>る</p> | <p>企業の経営トップが自社の成長戦略を描く場合、時間軸をどこに設定するかによって成長戦略のテーマが変わってくる。短期に焦点を当てる場合、テーマは既存事業を拡大させて経営パフォーマンスを改善させることになるだろう。中長期になると、現時点では対象としていないような新規事業を構築すること（中期）、さらに未開拓の分野を新たに創出する（長期）ことが取り組むべきテーマとなる。</p>   |
| <p>～ 短期の時間軸での対応<br/>が目立つ日本企業</p>             | <p>成長戦略を時間軸に対応させた後、その戦略をどのような道具立てによって実現させるのか、すなわち成長ドライバーを選択する必要がある。企業の成長ドライバーとしては、①オペレーションの改善、②M&amp;Aの活用、③市場セグメントの発見と推進、が考えられる。企業戦略を時間軸と成長ドライバーによって対応付けたのが図表3になる。短期の時間軸では既存の中核事業を拡大させて経営パフォーマンスを改善させることに主眼が置かれ、そのための手段として、コスト削減や取引価格の見直し（1-1）、補完的買収や低成長事業の分離（1-2）、成長市場である新興国への投資強化や人材配置の転換（1-3）、を活用することが求められる。一方、中長期の展望としては、現時点で対象としていない分野をどう強化するかが重要となり、M&amp;Aの活用に関しても、親和性の高い事業の買収や合併（2-2）、長期的に成長が見込まれる異業種分野への多角化（3-2）などが行われる。</p> <p>我が国企業の足元の対応状況を見た場合、短期の時間軸に分類されるものが多い印象を受ける。昨今の増資ラッシュの背景には、リーマン・ショックによって痛んだバランスシートの修復（1-3）があるとみられる。製造業の投資が新興国に</p> |

図表3 時間軸と成長ドライバーによる成長戦略マップ

|         |                      |  |   |                            |
|---------|----------------------|--|---|----------------------------|
| 成長ドライバー | 市場セグメントの発見と推進        | 1-1<br>✓ 成長市場への資源シフト                   | 2-1<br>✓ 新たな市場・分野への投資                   | 3-1<br>✓ 新規事業構築のための新領域への進出 |
|         | M&Aの活用               | 1-2<br>✓ 補完的な買収<br>✓ 低成長部門の売却、等        | 2-2<br>✓ 多角化のための買収・合併                   | 3-2<br>✓ 成長する異業種・異分野への多角化  |
|         | オペレーションの改善           | 1-3<br>✓ 財務リストラ<br>✓ 品質改善<br>✓ コスト削減、等 | 2-3<br>✓ 生産・販売ストラクチャーの刷新<br>✓ 組織体制の変更 等 | 3-3<br>✓ ビジネスモデルの刷新、または破壊  |
|         | 既存事業の拡大と経営パフォーマンスの改善 | 新規事業の構築                                | 未開拓分野への進出                               |                            |
|         | ← 短期                 | ← 中期                                   | ← 長期                                    | →                          |
| 成長の時間軸  |                      |  |   |                            |

（出所）日本リサーチ総研

図表4 国内主要メーカーの新興国投資

|   |
|---|
| <p>▶JFEスチール<br/>インド3位の鉄鋼メーカー、JSWSチールと資本業務提携。10%前後出資</p> |
| <p>▶コマツ<br/>中国、インドネシアで大型油圧ショベルの部品工場を来秋までに新設</p>         |
| <p>▶トヨタ自動車<br/>中国で工場拡張、2010年にも研究開発拠点新設へ</p>             |
| <p>▶三井化学<br/>中国石油化工と合計600億円を投じ高機能素材を合弁生産</p>            |
| <p>▶日立製作所<br/>ブラジルで家庭用エアコンの工場新設</p>                     |
| <p>▶ブリヂストン<br/>中国工場のタイヤ生産能力を2011年下期までに5割増強</p>          |

（出所）日本経済新聞

シフトしているのは成長市場への資源シフト（1-1）とみなせるが、あくまで既存事業の拡大という短期の時間軸の話が殆どとみられる（図表 4）。中期戦略の話としては、自動車業界で見られるガソリン車市場の縮小を見込んだ電気自動車の開発（2-1）がある。一方、自動車という枠にとらわれないような分野を開拓するのが長期戦略の主眼であるが、少なくとも現状ではこうした破壊的ともいえるイノベーションはみられない。こうした中、三菱ケミカルが今春設立した研究機関「地球快適化インスティテュート」では短期から長期まで時間軸を置いた成長戦略に基づいた研究・開発に取り組んでおり、こうした傾向が日本企業全体に浸透することが期待される。

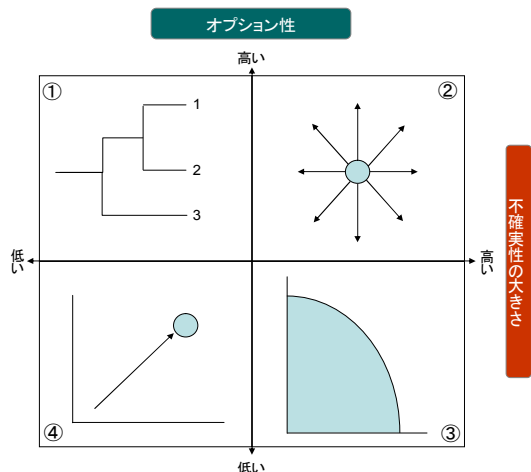
～ 成長ポケットをどう発見するか

企業の成長戦略において最も重要な点はいかにして成長ポケットを発見するかにかかっている。02年以降の輸出主導の景気回復は、自動車を中心に日本企業が得意とする「ものづくり」型商品への需要増に支えられた部分大きい。しかし、IT革命によって工業化製品の多くは組み合わせ型に移行しつつあり、これまで辿ってきた道はコモディティ街道として中国など新興諸国がコスト優位性を発揮する道になっている。日本企業は従来の延長線上にあるコモディティ街道と決別する覚悟が必要である。そのためには、トレンド、将来の成長率、市場構造について、総体的な産業レベルよりもより細かくずっと深いところにまで洞察することによって成長ポケットを発見するプロセスが求められる。

Step2 成長戦略に伴う不確実性を見極める

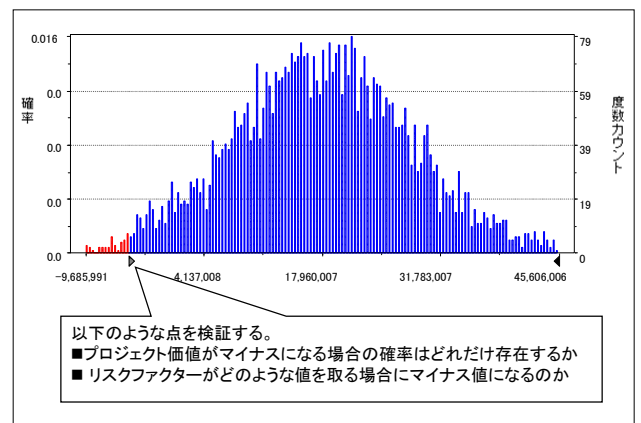
しばしば日本企業はリスクをとらないと言われるが、現実問題としてそもそものようなリスク・不確実性が存在するか見えていないというのが実情ではないか。何も見えていない中で戦略上の意思決定をすることはギャンブルに打って出ることと等しい。このため、多くの企業は様子見を決め込んでしまうが、そのような「様子見」と「ギャンブル」に本質的な違いはない。不確実性の霧が濃くなっている不況下において、企業経営者は、企業戦略の実行に伴うリスクをどのように見極め、さらに峻別されたリスクをどのような手段でコントロールすべきであろうか。

図表 5 不確実性のタイプ分け



(出所) 日本リサーチ総研

図表 6 不確実性を考慮した事業価値の分布（イメージ）



(出所) 日本リサーチ総研

|   |  |
|---|--|
| <p>～不確実性の種類とレベルを見極める</p>                        | <p>こうした中で有用とされるのが、戦略上の意思決定に伴う不確実性がどのレベル・種類なのかを特定するためのフレームワークであろう。図表5は、企業戦略における不確実性を、不確実性のレベルと意思決定の自由度（オプション性）の面から分類したものである。不確実性は比較的小さく意思決定の自由度も低い④のような不確実性であれば、進むべき道がみえているため、戦略を一つに絞ることが可能となる。不確実性はそれほど高くないが先行きの環境次第でシナリオ（道）が複数に分かれるような①の場合、シナリオ毎にリスクを洗い出し、リスク対比のリターンが最大となるようなシナリオ選択を行うことになる。例えば、規制緩和が将来行われた場合のプロジェクト選択などがこれに相当する。これら①と④に対し、②と③は不確実性が高いケースを示している。③は不確実性は高いが起こりうる範囲は見えているような状態、つまり道のある範囲は概ねわかっているが今は藪に覆われて見えないようなケースである。需要やマーケットの変動に対する不確実性がこれに相当する。マーケット変動の範囲を分布で表すことにより、そこから事業価値がどのような範囲で変動するかをシミュレーションするアプローチも有効と考えられる（図表6）。ただし、昨年秋のリーマン・ショックのような屈折的なストレス事象は考慮できないため、①のような分岐型アプローチとの組み合わせで（シナリオ分析）行うことが有用であろう。最後の②は、様々な不確実性が相互に作用し、未来を予測するための拠り所がないような状態を示している。こうした不確実性を見極めは大変困難であるが、実際には時間が経つにつれて起こりうる範囲（③）や複数のシナリオ（①）が見えてくると考えられる。</p> |
| <p>Step3 時間軸を考慮した成長戦略とリスクの組合せで企業の成長戦略を組み立てる</p> | <p>以上のように、時間軸を考慮した戦略目標を設定し、それに対する不確実性を慎重に見極めることにより、有効かつ実効性の高い成長戦略が描くことが可能になると考えられる。</p> <p>上述のように、市場・技術の成熟やデジタル化が進展する中、日本企業がかつて競争優位を誇っていた分野の多くはコモディティ街道といういつか来た道になってしまった。脱コモディティ化へ向けた真の競争力を手に入れるために、これまでにない発想の転換が迫られている。</p>   |