

Compass

Vol.3
2022

迫りくる大きな危機を
日本企業再成長の
好機に変える



BAIN & COMPANY 

Contents

迫りくる大きな危機を 日本企業再成長の好機に変える

本格的危機の到来	2
リーマンショックとの違い： 不利な状況の日本企業・三つの 「出遅れ」からのスタート	3
危機を好機に変えるための処方箋	8
終わりに	15

ペイン・アンド・カンパニーのシンボルマークである「True North」は、方位磁針をモチーフにしています。針が少し東に傾いているように見えるのは、磁北ではなく真北、「True North」を示したい、すなわち通説や思い込み、政治的妥協などによる「一見正しい答え」や、単に理論的に正しいが実行不可能な答えではなく、企業と社会の最大価値追求の視点から、客観的な事実の分析に基づいて導出され、かつ実行可能性も考慮された「本当の答え」をご提供したいという、ペインのコンサルティングにおける信念を表現したものです。ペインの最新の研究成果や知見をまとめた本冊子、『Compass』も、そうした我々の考え方を表現しています。本冊子が皆様の真の経営課題の解決に少しでも貢献できれば幸いです。



迫りくる大きな危機を 日本企業再成長の好機に変える

本格的危機の到来

今年に入って、コロナ禍による需要の冷え込みの継続、需給の歪みに引き続き世界経済が苦しむ中、ウクライナ戦争、資源・コモディティ危機、インフレ、通貨安（特に円・ユーロ）が同時多発的に発生してきた。世界は今や景気後退に突入しつつあるとするエコノミストもいる。

今回の景気後退はリーマンショックよりもはるかに複層的であるため、企業経営には厳しいものになっている。エネルギー価格の高騰、消費者物価指数の上昇、ドル高のトリプルパンチも既に発生し、いずれも極めて速いペースで悪化している。加えて、コロナ禍で何とか下支えをしてきた金融緩和が一転、今や金融当局は利上げ・引き締めモードであり、家計への圧迫を強めながら景気後退に突入しつつある。

また、リーマンショックからの回復は、経済・サプライチェーンのグローバル化とともに進んだ。中国が世界最大の生産地・消費地に成長する中で、各企業は効率性を追求した（したがって冗長性の低い）サプライチェーンを構築してきた。今回の危機は地政学的な緊張の激化とともに進行していることが大きな差異である。米中のデカップリングは、程度問題こそあれども既定路線になりつつあり、欧州の産業セクターはエネルギー問題に対応できなければ存立すら危ぶまれる。経済面での国際協調、グローバル化を通じ足並みを揃えた成長が期待できない中、各国の企業は過去に類を見ない難しいかじ取りを迫られる。今回の危機では、サプライチェーンの安定確保のために経済的には非効率な投資（自地域内での完結・冗長化）の必要性が生じ、短期的な回収が難しい水準までコストが膨れ上がる可能性がある。

サマリー

コロナからウクライナ問題、インフレと世界経済が圧迫を受ける中、本格的な景気後退が迫っている。今回の危機は、日本企業にとってリーマンショック時に比べて不利な条件が揃っている上に、日本企業特有の三つの「出遅れ」を抱えたまま景気後退に突入せざるを得ない状況だ。

本稿では、迫りくる危機の内容について論じた上で、日本企業が先送りしてきた経営課題を、有事モードを逆手に取って一気に刷新し、好機としてつかみ取るための処方箋（「守り」と「攻め」の両面徹底作戦）を述べる。

リーマンショックとの違い：不利な状況の日本企業・三つの「出遅れ」からのスタート

このような中で、日本企業は危機にどう立ち向かっていくべきか。まずは、日本企業の置かれた立場を冷静に把握することから始めてみたい。

リーマンショックからの回復局面では、日本企業にはいくつかの好条件があった。金融システムが激しくダメージを受けた国が多かった中、比較的日本の傷は浅かった。回復局面での円高、金融緩和も追い風になり、グローバルサプライチェーンの構築と海外M&Aの積極的な推進を成長の原動力とする条件も整っていた。

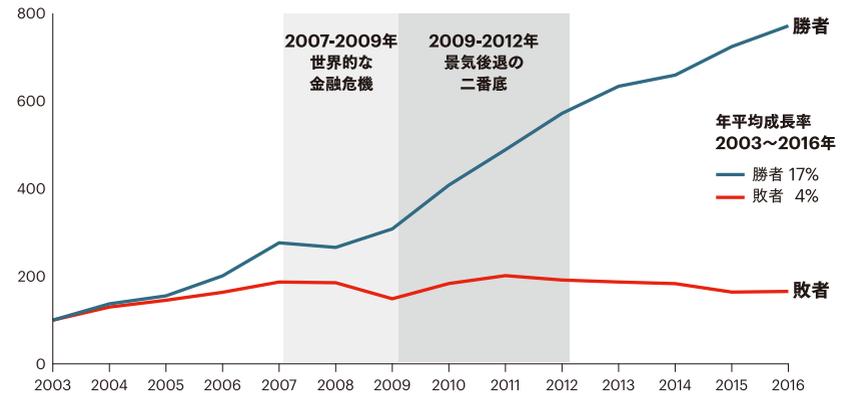
それに対して今回の危機においては、日本企業には悪条件ばかりが目立つ。過去15年間これらの好条件を味方に付けられず成長が止まった状態から危機対応に入らねばならないこと、世界のM&Aの大きな波に乗り遅れていること、さらには、現状に対する危機感が「周回遅れ」になっていること、という三つの負の遺産を抱えたまま景気後退に突入することになる。以下、この三つの「出遅れ」を概説するが、総じて日本企業は極めて危険な状態にあり、このままでは「低成長・ジリ貧化」というホラーシナリオが現実化してしまうと危惧している。

企業価値成長の「出遅れ」

ベインでは、「危機は優勝劣敗を加速させる」と考えている。経済危機の前、およびその最中に正しい戦略的打ち手を講じた企業は、回復局面において、そうでない企業と比べて明らかに早い速度で利益成長に回帰することができる。実際にリーマンショックの前後でも同様のトレンドが見られ、これはグローバルでも日本企業でも共通している（図表1）。

図表1: 世界的な金融危機の前は、勝者と敗者の両方が成長していたが、勝者は危機の進行中も加速し続け、その一方で敗者は失速した

名目支払金利前税引前利益(EBIT)成長率(2003年を基準の100とする)



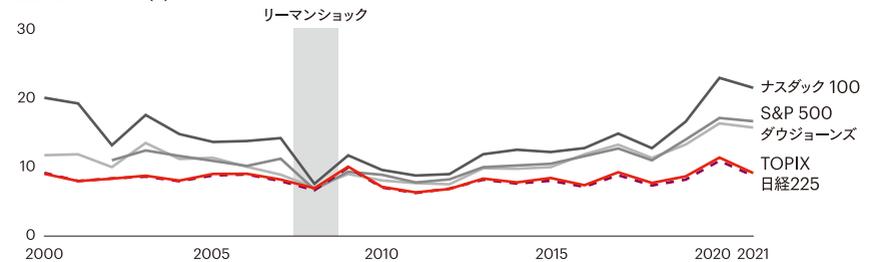
注: 338社の勝者と3,113社の敗者(属する産業セクター内での営業利益率ランキングが、下位25%から上位50%に改善した企業を勝者、同上位25%から下位25%に悪化した企業を敗者と定義)。図中のパーセンテージは各期間中の年平均成長率を示す。
出所: S&Pキャピタル IQ: ベイン・アンド・カンパニー

今回の危機においても一般則としてこの法則は当てはまると考えられるが、多くの日本企業はそのままでは「勝ち組」になれない可能性がある。というのも、リーマンショック後の回復局面を含めた15年ほどの期間、日本の企業価値への評価はほとんど伸びていないのだ（図表2）。

図表2: リーマンショック後、日本企業のマルチプルは成長していない

日米企業マルチプル変動

EBITDAマルチプル(x)



出所: Capital IQ

マルチプルが低い具体的な要因はセクター、個社によって異なるが、共通して言えるのは、日本企業が全社としての明確な成長戦略を示せなかったことだろう。例えば、魅力ある事業は抱えているが、コングロマリットの総体として見ると一体何の会社かわからない。逆に、コア事業はハッキリしているが肝心のコア事業の成長性に疑問符が付いている、などのパターンだ。

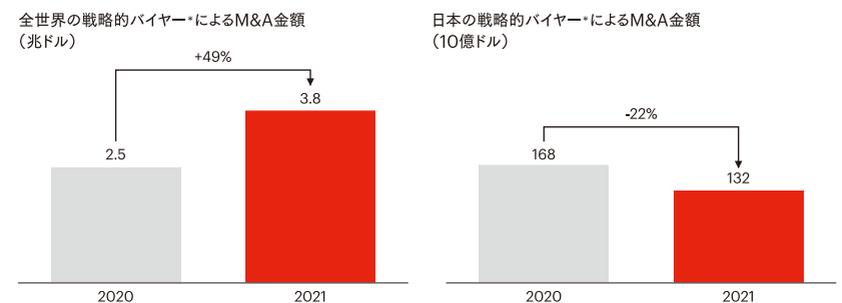
危機の中で正しい戦略的打ち手を取り成長戦略を示すことは、当然ながら平時よりも難易度が高い。過去の危機および回復局面でできていなかったことが今回はできるのだろうか？

グローバルM&Aの「出遅れ」

以前の記事でも論じたように（2022 Vol.1『「変革型」M&Aを成功に導くために』）、コロナ禍の中でも、2021年の世界のM&A市場の規模（金額ベース）は過去20年で最高水準に達した。しかしながら、そのような加熱トレンドの中で、驚くべきことに日本企業によるM&Aは減少に転じた。要因は明確で、世界のM&A市場がディール金額（マルチプル）の上昇によって拡大した中、日本企業によるM&Aのマルチプルはむしろ低下したのだ。背景には、前述の企業価値マルチプルの乖離がある。低マルチプルである日本企業同士の国内M&A案件では、ディール金額は上昇しない。グローバルM&A案件においては、企業価値と連動してマルチプルが上がり続けるが、買い手である日本企業自身のマルチプルが低い中で、これらのディールに踏み込むのはハードルが高い。「内向き」と、世界のM&A市場における「買い負け」現象だ。さらに悪いことに、今年に入ってからの円の急落を加えると、日本企業による海外企業買収はさらに高嶺の花となってしまっている（図表3）。



図表3: コロナ禍の中でも世界のM&A市場は加熱したが、逆に日本の存在感は縮小した



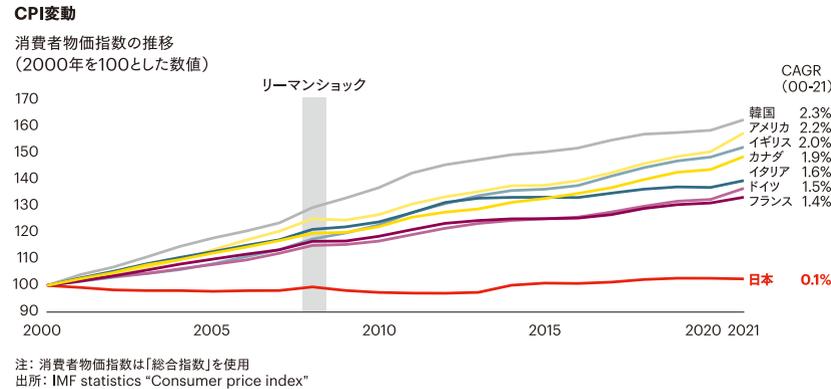
* M&Aを通じて、再売却によるリターンではなく、事業シナジー創出を目指す事業会社のバイヤー
出所: Dealogic

危機を好機として勝ち組になる上では、M&Aを通じた事業ポートフォリオの変革は重要な一手になる。その手を取らずに、どうやって成長への道筋を示していけば良いのだろうか？

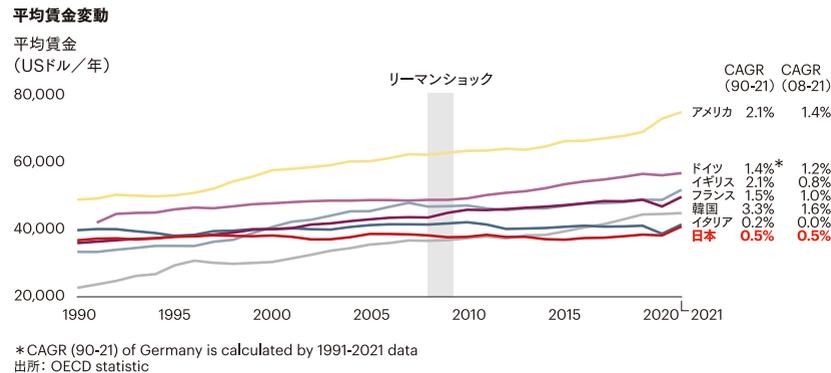
危機感醸成と対応着手の「出遅れ」

加えて、このような危機的な状況が必ずしも日本企業に広く認識されていないことも危険な兆候だ。多くの日本企業にとって、市場として、事業拠点として、日本は引き続き重要な位置を占める。その日本そのものが長い停滞期にあることが、低成長を無意識のレベルで受容させてしまい、日本企業の危機意識を削いでいるのではないかと（図表4-1、4-2）。

図表4-1:日本の物価は過去20年横ばい



図表4-2:同様に、賃金もほぼ横ばい



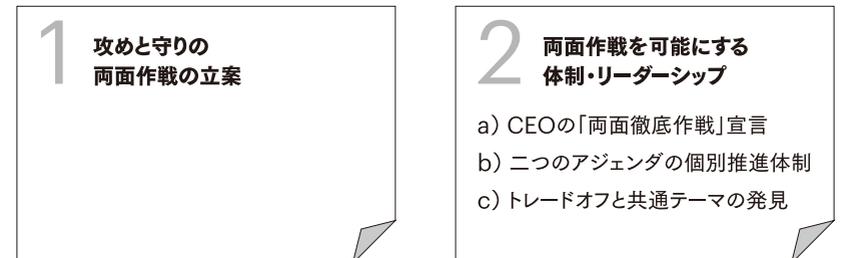
今回は複合型の経済危機であり、「守りに徹して、屈んでやり過ごす」という旧来型の対症療法・カイゼン的な対応だけでは不十分だ。しかしながら、足元のコロナ禍、ウクライナ危機、円安など、マクロ的な向かい風に対して、多くの日本企業の対応は対症療法的な対応策にとどまっている。これらの問題は大きな景気後退の端緒であると捉え、経営におけるギアチェンジを進めないと、足元に迫る危機に準備不足なままで立ち向かうことになりかねない。

危機を好機に変えるための処方箋

日本企業にとって、どのような処方箋があり得るのだろうか。我々は、危機を危機として正しく捉え、CEOのリーダーシップのもとで適切なアクションを取っていけば、危機を好機に変えることも十分に可能だと考えている。同時に、日本企業が先送りしてきた経営課題を、有事モードを逆手に取って一気に刷新していくことも可能になる。

ここでは、二つのアクションを提言したい。「守り」と「攻め」アジェンダの両面作戦立案と、それを可能にするリーダーシップ・体制作りだ（図表5）。

図表5:日本企業に向けた処方箋



①「守り」と「攻め」の両面徹底作戦

世の中で市民権を得つつある「両利きの経営」とも近い概念であるが、ここではあえて「守りと攻めの両面徹底作戦」という表現をしたい。端的に言うと、「守り」とは効率化および危機におけるダメージコントロールであり、「攻め」とは成長戦略である。危機対応と低成長のトレンド脱出を同時に実現するためには、この二つのアジェンダを両面作戦で対応していくことが必要だと考える（図表6）。

図表6:「守り」と「攻め」アジェンダ

守り	攻め
<ul style="list-style-type: none">・事業ポートフォリオの「断捨離」・製品・サービスポートフォリオ見直し・縮小・Value for moneyの継続強化（コスト削減 + 選択的な価格転嫁）・経営管理強化のためのDX...	<ul style="list-style-type: none">・M&Aを通じた 事業ポートフォリオの「アップグレード」・新製品・サービスの立ち上げ・新たな付加価値の創出・顧客付加価値の発見強化のためのDX...

「守り」に該当するアジェンダは、まさに危機下で求められる重要アジェンダであり、これらなくしては危機下での生き残りすらおぼつかなくなる。

特に、コングロマリット企業にとっては、「この危機下でも当該事業に投資をし続けることができるか?」「危機後の再成長局面において当該事業を再成長させられるか?」という二つの問いに立脚した事業ポートフォリオの冷静な再評価は欠かせない。結果として、多くのコングロマリットにおいては、「断捨離」すべき事業があるという判断になるはずだ。事業ポートフォリオの議論においては、ともすると経営陣から「今は売り時ではない」「危機下であるからこそオーナーシップを変更するべきではない」という声も聞かれる。しかしながら、保有していても人的リソース・キャッシュの両面で投資をできないのであればその事業の価値は棄損する一方で、将来

にわたって二度と売り時はやってこない。また、危機下であるからこそ当該事業の従業員は経営層に強いリーダーシップを求めるものであり、現状維持は従業員の不安を煽る一方だ。リーマンショックの前後でも日本のコングロマリット企業は事業売却を断行したが、売却された事業の多くは新たな親会社の下で業績改善を果たしている。

加えて、ブランドや製品・サービスのポートフォリオについても、同じように冷静な評価と見直しが必要だ。「時代の変わり目」ともなり得る経済危機の前後では顧客価値そのものが変わることも多く、現状維持は新時代の顧客に向けた答えにはならない。また、残していくべき製品・サービスについては、「何でもアリ」というレベルでの深いコスト削減を通じて、値上げ局面においてもValue for money(支払った価格以上の値打ち)を成り立たせることは必須だ。

そして、これらのアジェンダが経営トップの直接のリーダーシップでスピーディーに実施できるよう、あらゆる経営指標の見える化が可能となるような経営管理インフラを作り、そのためのDXを推進することも前提条件となる。

一方、「攻め」のアジェンダは、上記の「守り」とは逆の方向の議論となる。事業ポートフォリオについても（「断捨離」が完了した前提ではあるが）、「全社の成長戦略を実現させるために足りないピースは何か?」「それを自前で作りに行くのか、M&Aで時間を買うのか?」という二つの問いに基づき、買収先のスクリーニングを含めた積極的なM&Aプロセスの推進が重要になる。危機下においては全般的にM&Aの動きが鈍くなる中で、価値が棄損しつつある事業が売りに出されることが多くなり、より目利きが難しくなる。受け身ではなく、戦略的意思を持ってM&Aを推進することはM&A成功に向けた定石であり、危機下においてはそれがさらに重要となる。

加えて、前述のような「時代の変わり目」を捉えた新たな顧客価値の追求も非常に重要なテーマだ。例えば、リーマンショック前後におけるB2C業界にとっての大きな変わり目の一つは、スマートフォンの圧倒的な



普及だろう。顧客接点・顧客体験の意味が激変し、多くの産業における顧客価値、競争優位性のコンテキストが再設定された。このような変化を捉えられるかどうかは将来の成長を大きく左右するのは論を待たない。

今回の危機で言えば、ESGへの消費者の意識の高まりは大きな変わり目の一つとなりそうだ。一般論としても、感情や社会へのインパクトなど、消費者の「右脳」に働きかける価値訴求やストーリーは差別化の大きな要素となるが、ESGはその代表格だ。日本企業はデフレに慣れ切った状況から、「コストが上がったので値上げ」とは踏み切りにくい。このような「右脳」的な新しい価値を製品・サービスに付加することで、コスト上昇も吸収しつつさらなるプレミアム化が促進でき、デフレの負のサイクルを断ち切るきっかけにもなるはずだ。

日本企業も、このような「守り」と「攻め」を同時に、かつ圧倒的なスピードと規模感で実行することができれば、過去の負の遺産を払拭し、成長局面に入ることは十分に可能と考えられる。

では、このような「守りと攻めの両面作戦」は実現できるのだろうか。事例を探すと、企業価値を伸ばしてきた企業は、実際に両面作戦を進めている。例えば、マイクロソフトがそうだ。クラウドやセキュリティ関連事業では人員調整にも踏み込みダメージコントロールをする一方、次の成長の柱と位置付けるゲーム事業においては、ゲーム開発会社アクティビジョンを同社の歴史の中で最大規模となる金額（687億ドル）で買収することを発表している。

「守りと攻めの両面作戦」はやるべき、かつ、やれるという信念を持って取り組むことが必要だ。

②両面作戦を可能とする体制・リーダーシップ

一方で、「守り」だけ、「攻め」だけを取っても経営アジェンダとしては非常に重いものが並んでいる。ではそれをどう両立させるか。我々は、a) CEOが「両面作戦」を宣言、b) 二つのアジェンダのオーナーと推進体

制を個別に設定、c) トレードオフ・横ぐしテーマの設定をCEOが直接リード、d) 改革スピード・成果達成のリズムを劇場型で回す、という四つの取り組みが必要と考える。

a) CEOの「両面徹底作戦」宣言

そもそも、「守り」と「攻め」は別の方向の議論である。したがって「両面作戦」と言われても、組織としては「どちらが大事なのか」という優先順位をまず考え始める。そして多くの場合、「まずは守りに専念しよう」という声が強くなるはずだ。これは組織としては自然な反応とも言える。この流れに棹をさして両面作戦を実現するには、CEOが明確にメッセージを打ち出し、両面作戦を遂行することが成長の唯一の道なのだということを組織全体に浸透させるしかない。もちろん、その前提として「なぜ両面作戦が必要なのか」という理由付けも、各社の置かれた具体的な状況や危機認識とともに示す必要があるだろう。また、この「徹底」の意味合いは「自社としてやれることをやる」にとどまらず、「守りでも攻めでも、対競合で優位をもたらす成果を実現する」という競争優位性を築くことにあるという点も付け加えておきたい。

b) 二つのアジェンダの個別推進体制

次に、推進にあたっては、現行の組織・プロセスのままではおぼつかない。例えば経営企画が全体を取りまとめ、各事業・機能が必要なインプットを提供する、というような「全社プロジェクト」で両面作戦を図ろうとすると、残念ながら失敗につながる可能性が高い。プロジェクトの中核にいるミドルが「守り」と「攻め」のバランスを何とか取ろうと工夫し、いずれも中途半端な答えしか出てこない、かつそのミドルは疲弊するという帰結が容易に想像できる。ここは、「守り」と「攻め」それぞれの陣頭指揮を取るリーダー・チームを明確にし、それらをCEOが直接束ねる体制を作ることが肝要だ。二つのアジェンダを推進する

良い意味でのサイロ構造を作り、その中でひたすら「守り」と「攻め」を追求させる形を作るということだ。二つのアジェンダは、当然ながら時間軸や“成功の定義”も異なる。例えば危機局面でのコスト削減では、日次・週次での実ビジネスでの成果が求められるのに対し、未来の顧客像や新たな顧客価値の検討はプロジェクト形式で数か月単位の時間を掛けるべきことも多い。二つのチームは、これらの違いを深く理解した上でお互いに自由な立場で検討を進めていく必要がある。

c) トレードオフと共通テーマの発見

最後に、当然ながら二つのアジェンダを突き詰める中で、人的リソースやキャッシュの供出・再配分のやり方等、相互に強い緊張関係が生まれてくる。それらの優先順位を付け、最終的に「両面作戦」を成り立たせるのは、CEOの差配によるものしかない。M&A一つをとっても、「買い負け」状況を打開して事業ポートフォリオ変革を推進するには事業売却と買収をセットで進めることは欠かせないが、どういう順序で進めていくのか、トップダウンでの差配が必要となる。

また、「両面作戦」のためには、トレードオフ判断に加えて経営トップが自ら「横ぐし」となる経営テーマを設定していくことも必要になる。前述のDXに加えて、ESGもそのような位置付けになるだろう。事業ポートフォリオの「断捨離」とM&Aによる強化を一貫したストーリーとして設計するにあたり、事業ポートフォリオの“グリーン化”(もしくは、社会的に必要なながら環境負荷の高い事業を集め、それらをより環境負荷の低い形に変革していくこと)は会社のあり方、ステークホルダーへの提供価値ともつながった重要なテーマ設定になる。

d) 改革スピード・成果達成のリズムを劇場型で回す

危機における対応・改革は言うまでもなく大変なストレスを組織に掛ける。守りであっても攻めであっても、「こんなに頑張っている」「こん

なに大変なことをやっている」という声が上が中、推進していくことがチャレンジだ。しかし、頑張っている、グローバル競争の視点で相対的にリードができないと、結果が伴わないことになってしまう。この危機下では日本企業はグローバル対比で「出遅れ」からの出発であることを前述したが、それには「追い付き・追い越せているか」というスピードと成果達成が組織に広く周知されてリズムがコントロールされることが極めて重要だ。取り組み施策の進捗が絶対時間軸でどうか、というものに加え、他社や市場の状況とそれとの対比でのゲイン・ロスが常にトップから現場まで一貫で見えるようにしながら、テコ入れや意思決定をすることを強く提唱したい。

a)-d)は日本事業が総じて躊躇しがちであるが、危機の逆風を逆利用して徹底することで「守りと攻めの両面作戦」は、グローバル競争での「追い付き・追い越すため」のスピードと成果達成の加速へ極めて有効なはずだ。

終わりに

本稿では、足元に迫りつつある経済危機と、日本企業に対するその厳しい意味合いを論じた上で、「守りと攻めの両面作戦」という処方箋を提言した。両面作戦のハードルは決して低くはないものの、各企業のリーダーが危機を危機として正しく認識し、正しいアクションさえ取っていけば、今回こそ、経済危機を味方に付けることは可能はずだ。多くの日本企業が持つ、危機にこそ輝く不屈のDNAが今回の危機において遺憾なく発揮され、大きな再成長のきっかけをつかむことを願ってやまない。

[著者紹介]

石川 順也

東京オフィスのパートナー。

約 25 年にわたり、ヘルスケア、食品、飲料、小売、高級ブランド品、産業財、証券、投資ファンド、アウトソーシング等、様々な業界の企業に対するコンサルティングおよびアドバイザーに携わっている。サステナビリティ、M&A・提携戦略、組織改革、営業戦略、グローバル戦略、サプライチェーン戦略、事業戦略等、多岐にわたるテーマのプロジェクトに数多く参画している。東京オフィスのサステナビリティ・プラクティス推進も手掛ける。

大原 崇

東京オフィスのパートナー。

15 年以上にわたり、電機・電子機器メーカー、自動車、産業財、消費財、サービス等の幅広い業界の国内外のクライアントに対するコンサルティングに従事。全社ポートフォリオ戦略、成長戦略、コスト構造改革、デジタルマーケティング、ディール実行や買収後の統合支援まで含めた国内外の M&A 支援等、多岐にわたるテーマのプロジェクトを手掛ける。ベイン東京オフィスにおける M&A プラクティスリーダー。

[本件に関するご質問や経営課題に関するご相談・お問い合わせ先]

ベイン・アンド・カンパニー

マーケティング／広報：西、有馬

電話：03-4563-1103

メールアドレス：marketing.tokyo@bain.com

http://www.bain.co.jp

[ベイン・アンド・カンパニーについて]

ベイン・アンド・カンパニーは、未来を切り開き、変革を起こそうとしている世界のビジネス・リーダーを支援しているコンサルティングファームです。1973 年の創設以来、クライアントの成功をベインの成功指標とし、世界 40 か国 65 拠点のネットワークを展開しています。クライアントが厳しい競争環境の中でも成長し続け、クライアントと共通の目標に向かって「結果」を出せるように支援しています。私たちは持続可能で優れた結果をより早く提供するために、様々な業界や経営テーマにおける知識を統合し、外部の厳選されたデジタル企業等とも提携しながらクライアントごとにカスタマイズしたコンサルティング活動を行っています。また、教育、人種問題、社会正義、経済発展、環境などの世界が抱える緊急課題に取り組んでいる非営利団体に対し、プロボノコンサルティングサービスを提供することで社会に貢献しています。



ベイン・アンド・カンパニー

〒107-6208 東京都港区赤坂9-7-1 ミッドタウン・タワー 8階
電話(代表)03-4563-1100

©2022 Bain & Company Japan, Inc. All Rights Reserved.