

【Focus】多角化経営 – General Electric とその多角化経営を考える

【要約】

- ◆ 企業を取り巻く経営環境の変化はスピードを増し、且つ複雑化する中、企業が持続的な成長を実現するためには、収益源の多様化や多角化は重要な選択肢の一つである。
- ◆ 多角化経営¹によって企業価値を高めるには、多角化によるメリットがデメリットを上回っていることが不可欠である。メリットとしては、①事業シナジーの創出、②経営資源の事業間での融通による有効活用、③内部資本市場の創出、④リスク分散による持続可能性の向上、デメリットとしては、①多角化に伴う追加的なコスト負担、②経営の非柔軟性増加、③投資家のミスバリュエーション等が挙げられる。
- ◆ 斯かる多角化戦略のメリットとデメリットは、経済の発展度合い、情報伝達の容易性や資本の希少性によっても左右されると考えられる。特に、技術進歩による製品やビジネスモデル等の陳腐化や環境変化の加速等の不確実性の増大、経済や資本市場の発展、情報化の進展等のトレンドは、多角化戦略のメリットを減じ、デメリットを拡大する可能性がある。先進国の多角化企業には、斯かる環境変化に対応する仕組み作りが求められる。
- ◆ 米 General Electric 社(以下、「GE」)は、多様な分野に跨る各事業部の強みを活かした競争力向上を企図し、事業間に横串を通す仕組みを重層的に構築している。また、メガトレンドを踏まえた注力事業・脱力事業の明確化や経営トップの強力なリーダーシップにより大胆な事業ポートフォリオの入替えを行うことで経営環境の変化に対応してきた。斯かる取り組みは一定の成果を挙げ、GE のコングロマリット・プレミアム²の源泉となっていると考えられる。足下の同社の業績悪化と一部事業売却の動きは、GE が多角化戦略を否定したものではないと推察されるものの、近時の不確実性の高い経営環境下で多岐に渡る事業分野をマネジメントすることが一層困難になってきていることも示唆している。
- ◆ 収益性の低い事業を抱え続ける傾向が強い日本の多角化企業が「稼ぐ力」を向上し、持続的な成長を実現していくためには、事業の新陳代謝や事業再編による継続的な事業ポートフォリオの見直し、効果的な横串機能構築による事業シナジーや新たなイノベーションの創出に加え、自社の事業分野をコントロール可能な範囲に収めて透明性の高いガバナンス体制を保つことが、ますます重要になってきていると考えられる。

1. はじめに

GE は主力事業の
分離を発表

2018年6月26日、GEはヘルスケア事業の分離とオイル&ガス関連のサービス会社であるベーカーヒューズの保有株式売却を発表し、事業分野の大幅な絞り込みと財務改善を図る方針を明確にした。

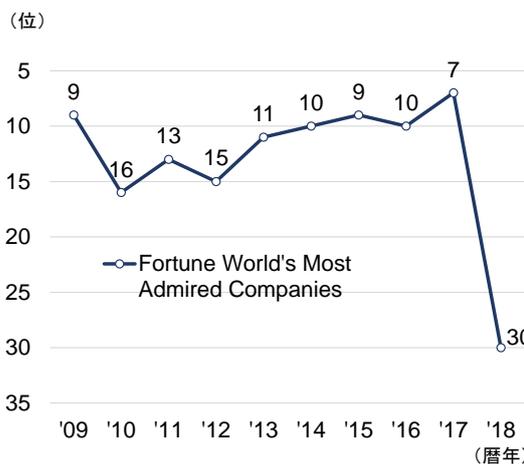
¹ 複数の多様な事業を営む企業を指す用語には、「コングロマリット企業」、「多角化企業」等が存在する。これらは、収益等の構成比や事業間の関連度合い等により区別して定義されることもあるが、本章では、両者とも略同義として、「多角化企業」に統一している。

² コングロマリット・プレミアムとは、複数の事業を営む企業の企業価値が、それぞれの事業価値を合算したものより高くなっている状態。コングロマリット・ディスカウントの場合はその逆の状態を指す。

背景には、2017年以降の業績悪化と多角化戦略に対する投資家からの不信も

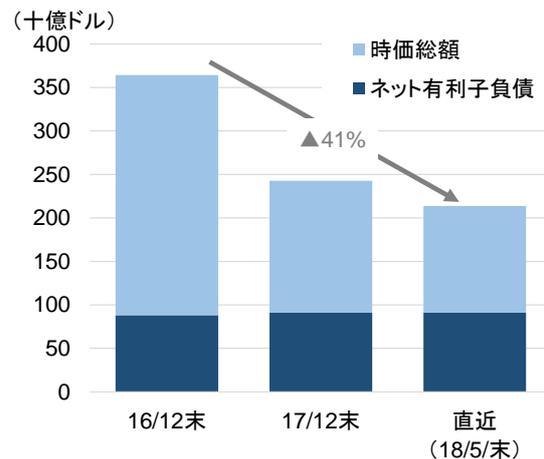
同社は、これまで航空、ヘルスケア、電力、再生可能エネルギー、オイル&ガス等、多くの異なる産業分野にわたって事業展開してきた米国の伝統的な多角化企業である。フォーチュン誌の「World's Most Admired Companies」に長年にわたりランクインし、2013年から2017年まで概ね10位前後の高い評価を得ている等、グローバルに成功した多角化企業の代表格として挙げられることも多い(【図表1】)。しかし、そのGEの2017年度の業績は、主力事業の1つである電力部門の不振や保険事業における多額の評価損失計上等を主因に低迷している。GEの株価は、2017年以降、大幅に下落し、直近の同社の企業価値は2016年12月末と比較して約4割減少した(【図表2】)。GEの業績悪化を受け、多角化経営について投資家等からの厳しい評価も見受けられるようになっている³。上記フォーチュン誌のランキングは2017年の第7位から2018年には第30位まで下落し、2018年6月には、1907年以降、110年以上にわたり採用され続けてきたダウ工業株30種の構成銘柄からも外れることが明らかとなった。

【図表1】 Fortune 誌「World's Most Admired Companies」における GE の評価



(出所) Fortune 誌ホームページよりみずほ銀行産業調査部作成

【図表2】 GE の企業価値の変化



(出所) トムソン・ロイター社よりみずほ銀行産業調査部作成

多角化戦略は、依然、企業の持続的成長に資する重要な選択肢の一つ

しかしながら、斯かる GE の苦境を捉えて多角化戦略自体の限界と判断するのは早計である。グローバル化の進展、規制緩和、IT 技術の発達、製品ライフサイクルの短期化や既存市場の成熟化等、企業を取り巻く経営環境の変化はスピードを増し、かつ複雑化しており、単一の事業が長期間にわたって競争優位を維持することは、ますます困難になっている。こうした経営環境下、企業が持続的な成長を実現するためには、収益源の多様化や多角化は、むしろ重要な選択肢の一つとなるはずである。また、本章第3節で実施した分析によれば、GE の多角化経営は、依然としてコングロマリット・プレミアムを創出し続けているとみられる。

本章では、第2節で企業価値向上の観点から多角化経営のメリット・デメリット

³ 2018/1/17 付日経産業新聞「新 CEO、ヘルスケアトップのフラナリー氏、GE「選択と集中」に転機」、2018/1/26 付日本経済新聞「GE、複合経営に市場厳しく」、2018/4/24 付日本経済新聞「複合経営は時代遅れか」等。

を整理するとともに、近時の経営環境の変化が多角化経営に与える影響について考察する。その結果を踏まえ、第3節ではGEの多角化経営に係る取り組みについて纏め、同社のコングロマリット・プレミアムの源泉と近時の業績悪化の背景について考察する。

2. 企業価値を向上させる多角化経営とは

(1) 多角化経営のメリットとデメリット

多角化戦略が有効であるためには、一般に以下の4つのメリットが、後に詳述するデメリットを上回り、企業価値向上に繋がっているか否かがポイントとなる。

メリット①: 事業シナジーの創出

第一のメリットは、事業シナジーの創出である。事業シナジーは、ある事業が有するブランド、技術及びノウハウ等を他の事業と共有・移転することで生じる。特に、共有・移転の対象が、外部調達や模倣の難度が高い経営資源であるほど、受け取る側の事業部門は、その開発・蓄積にかかるコストや時間をかけることなく、競合会社に対して競争優位を得ることができるため、大きなメリットとなる。また、近年、業界を跨る技術革新や新たな価値創造(業際イノベーション)が数多く登場していることから明らかなように、様々な事業分野において情報やノウハウが蓄積されている多角化企業であれば、その情報優位性を享受しやすく、イノベーションを起こすチャンスを拡大できるというメリットもある。

メリット②: 有限な経営資源の融通、有効活用

第二のメリットは、限りある経営資源(ヒト・モノ・カネ)を複数事業間で融通できることが挙げられる。これは単なる経営資源の有効活用であるため、それ自体の企業価値向上効果は限定的であると考えられるが、資本市場が未発達であるケースや、労働力不足等により人材の流動性が低いケース等、融通の対象となる経営資源の希少性が高い環境下では、成長機会を逃すリスクを回避できるというメリットがある。

メリット③: 内部資本市場の創出

加えて、多角化によって内部資本市場が生じることも第三のメリットとして挙げられる。企業と外部投資家の間には情報の非対称性が存在するため、各事業の実態や将来の見通しをよく把握している経営者であれば、外部投資家が個々の独立した専門企業に投資するよりも効率的に資本配分を行うこと(内部資本市場の有効活用)ができるはずであり、その結果として企業価値をより効果的に高められる可能性がある。事業シナジーと同様、複数の事業からの情報の蓄積による情報優位性がこの効果を発揮するための鍵となる。

メリット④: リスク分散による持続可能性向上

最後に、複数事業を営むことによるリスク分散、つまり事業環境変化への対応力向上が挙げられる。相互に相関関係が弱い複数の事業を有していれば、ある事業が不調でも、他の事業が補うことにより企業全体の業績変動が抑制される可能性が高まる。また、より中長期的な視点では、ある事業が成熟して衰退局面を迎えても、他の新たな成長事業を確保できるチャンスが大きくなる。こうしたリスク分散は、信用リスクプレミアムや株主資本コストを低減させ、企業価値向上に寄与すると考えられる。

デメリット①: 追加的なコスト負担

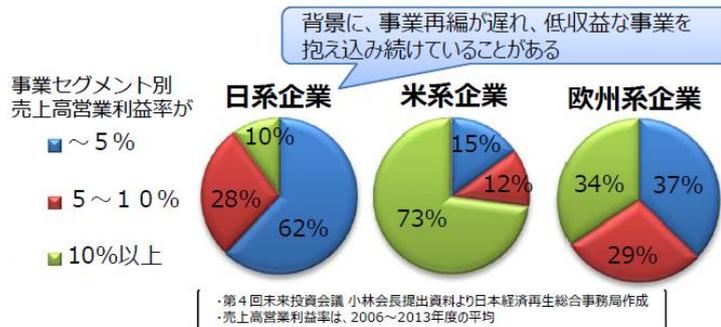
但し、多角化戦略は、企業価値にマイナスの影響を与えうる点にも留意が必要である。まず、多角化企業は、単一事業を営む企業と比較して経営が複雑であるため、ガバナンスやモニタリングのための追加的なコスト負担が生じたり、事業毎の縦割り意識が強い場合には、同じ企業グループ内で重複したコストが生じたりするケースがある。加えて、上述の事業シナジー追求による事業間

の調整や妥協⁴も追加的なコスト負担として認識する必要がある。つまり、このような多角化に伴うコストが、創出される事業シナジーよりも大きい場合、その多角化戦略は企業価値を毀損してしまうことになる。

デメリット②: 経営
の非柔軟性

また、多角化した事業の中に低収益事業を抱えてしまうリスクにも留意が必要である。経営戦略論の大家であるマイケル・ポーター氏も指摘しているように、事業シナジー創出を企図して複数の事業が密接に結びついている場合、事業の撤退判断が困難になる等の非柔軟性が生じ易い。また、マネジメントが弱く、経営資源の集約と再配分のサイクルが十分に働かない場合には、限られた経営資源が分散し、結果として収益力低下を招く虞があることも、多角化企業が低収益事業を抱える要因となりうる。特に、日本企業にはこの傾向が強くと、日本政府の「未来投資会議」でも、日米欧の多角化企業の比較分析から、日本企業は売上高営業利益率 5% 未満の低収益のセグメントが 6 割強を占めていることを示し、その背景に低収益な事業を抱え込み続けていることを指摘している（【図表 3】）。

【図表 3】 事業セグメント別の営業利益率の分布



(出所) 首相官邸「未来投資会議」資料

デメリット③: 投資
家のミスバリュエ
ーション

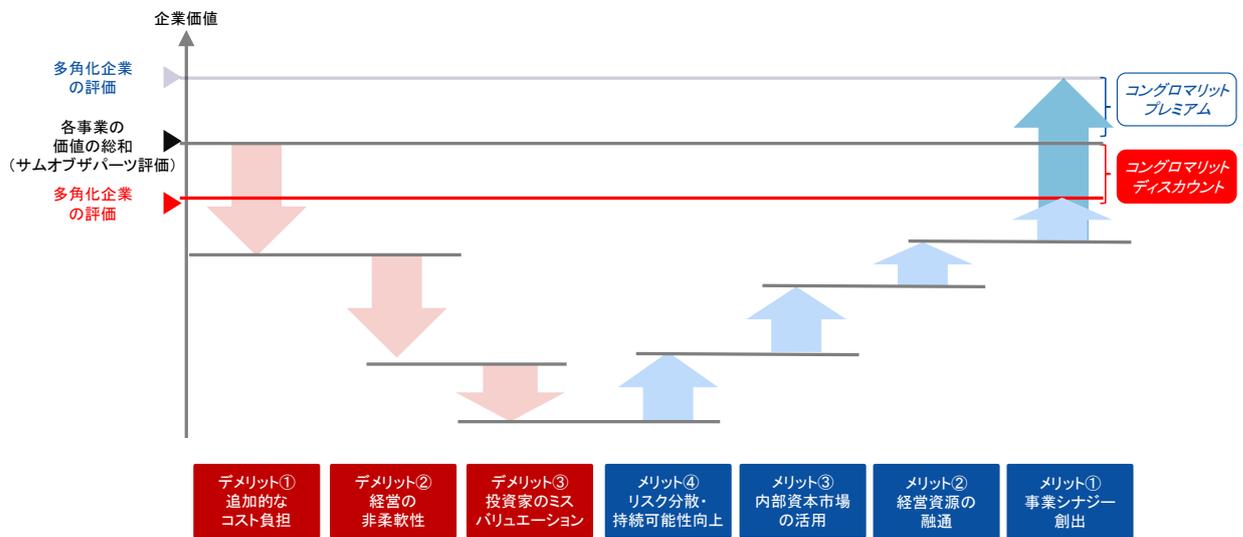
更に、多角化による経営の複雑さや不透明さ、及びシナジー効果の経済的価値評価の難しさに起因する外部投資家のミスバリュエーションも多角化企業がディスカウントして評価される要因の 1 つに挙げられる。バリュエーションは、割引率と期待 CF で構成されるが、複雑さや分かりにくさは投資家のリスク回避的な評価の誘因となり、割引率を上昇させ、期待 CF を下げることになるため、結果として評価額が減少することになる。つまり、事業シナジーの源泉である情報優位性を毀損しない範囲で投資家の理解不足を解消するための情報開示に努めることも重要となる。

多角化経営には
メリットの極大化と
デメリットの極小
化が不可欠

以上のような、多角化経営におけるメリットとデメリットが企業価値に与える影響を下記のイメージ図に示した（【図表 4】）。企業価値を高める多角化経営には、メリットの極大化及びデメリットの極小化に繋がる工夫を続けていくことが不可欠である。

⁴ 具体的には、複数事業が連携する際の課題解決の優先順位や解決方法について「調整」する必要が生じたり、事業部間で異なる業務プロセスやシステムを有している場合、一方がプロセス・システムを変更して、他方に併せる「妥協」が必要となる可能性等が挙げられる(松崎和久「グループ経営論」(同文館出版))。

【図表 4】多角化企業の企業価値イメージ



(出所) みずほ銀行産業調査部作成

(2) 先進国の多角化企業を取り巻く環境変化と多角化経営への影響

前項で述べた多角化のメリットとデメリットが企業価値に与える影響の大きさは、経営環境の不確実性の高まり、経済の発展度合い、情報伝達の容易性や資本の希少性等によっても左右されると考えられる(【図表 5】)。

情報化の進展は、他社からの模倣を容易にする可能性

先進国では、IT化・デジタル化の進展により情報伝達の容易性が高まることで、多角化企業と競合他社との情報格差が縮小してきている。その結果、多角化企業の情報優位性が縮小し、競合他社と比較した業際イノベーションの機会の差が小さくなるため多角化による事業シナジー創出のメリットが徐々に喪失する可能性がある。また外部投資家との情報の非対称性が縮小することで、内部資本市場を有効活用するメリットも徐々に失われつつある。

産業の成熟化、資本市場の発達等は、多角化プレミアムを生じにくくする可能性

また、産業が成熟化するにつれて企業は高いレベルで同質化していくため、先進国では希少性の高い技術・ノウハウ・ブランド力等の経営資源は減少しつつある。同様に、資本市場の発展や労働市場の流動性が向上していくにつれてヒト・モノ・カネ等の希少性も低下する傾向にある。経営資源の希少性の低下もまた、多角化企業の相対的な優位性を縮小させ、事業シナジー創出や経営資源の有効活用に関わる多角化プレミアムが生じにくい要因となっている。

「不確実性時代」は多角化経営の有効性を高める一方、デメリットを増大する虞も

不確実性の高まりは、リスク分散や持続可能性向上のメリットの重要性をより高めることになる。しかしながら、技術進歩による製品・ビジネスモデル等の陳腐化や環境変化の加速等の不確実性の高い環境下では、本社やコーポレート部門から見た事業の透明性や事業の将来性判断の精度は低下せざるを得ず、ガバナンスやモニタリングにかかる負担が増加する虞もあり、多角化による追加的なコスト負担や非柔軟性増加のデメリットがいっそう大きくなる可能性が高い。

【図表 5】先進国の伝統的な多角化企業を取り巻く環境変化と影響

	メリット ／ デメリット	多角化戦略のメリットを発揮できる (／デメリットが顕在化する)条件	先進国の伝統的な多角化企業 を取り巻く環境変化の例	環境変化が多角化の メリ・デメに与える影響
メリット	① 事業シナジー 創出	<ul style="list-style-type: none"> 経営資源(技術・ノウハウ・ブランド等)の希少性 情報優位性(複数の事業にかかる情報の蓄積によるイノベーション機会増加) 	<ul style="list-style-type: none"> 産業の成熟化による希少性の高い経営資源の減少 情報化の進展による情報優位性の低下 	↓
	② 経営資源の 融通・有効活用	<ul style="list-style-type: none"> 経営資源(ヒト・モノ・カネ)の希少性(成長機会を逃すリスクの回避) 	<ul style="list-style-type: none"> 資本市場の発展や人材市場の流動性向上による経営資源の希少性の低下 	↓
	③ 内部資本市場の 創出	<ul style="list-style-type: none"> 外部投資家との間の情報の非対称性(事業の将来性判断の精度向上) 	<ul style="list-style-type: none"> 情報化の進展による情報の非対称性の縮小、不確実性の高まりによる将来性判断の精度低下 	↓
	④ リスク分散・持続 可能性向上	<ul style="list-style-type: none"> 相互に相関関係が弱い複数事業の存在 	<ul style="list-style-type: none"> 不確実性の高まりによる業績変動リスクの拡大(リスク分散の重要性上昇) 	↑
デメリット	① 追加的なコスト 負担	<ul style="list-style-type: none"> 事業毎の強い縦割り意識 過度な多角化による経営の複雑化 過度なシナジー追求 	<ul style="list-style-type: none"> 不確実性の高まりによるガバナンスコスト・モニタリングコスト増加、経営判断の精度や迅速性低下 	↓
	② 経営の非柔軟性			
	③ 投資家のミス バリュエーション	<ul style="list-style-type: none"> 情報の非対称性の存在(但し、事業シナジーや内部資本市場を創出する情報優位性とのトレードオフ) 	-	

(出所)みずほ銀行産業調査部作成

このように、近年の先進国における環境変化が、多角化経営を難しくする方向に向かっていることを踏まえると、先進国の伝統的な多角化企業には、その負の影響に対処する取り組みを続けていくことがますます重要になってきていると考えられる。

3. GE の多角化経営

本節では、上記で考察したように多角化戦略による企業価値創出が難しくなりつつある環境下、伝統的な多角化企業の1つであるGEの取り組みについて分析する。

(1)GE の多角化経営に対する市場からの評価

GEの取り組み成果を企業価値創出の観点から検証

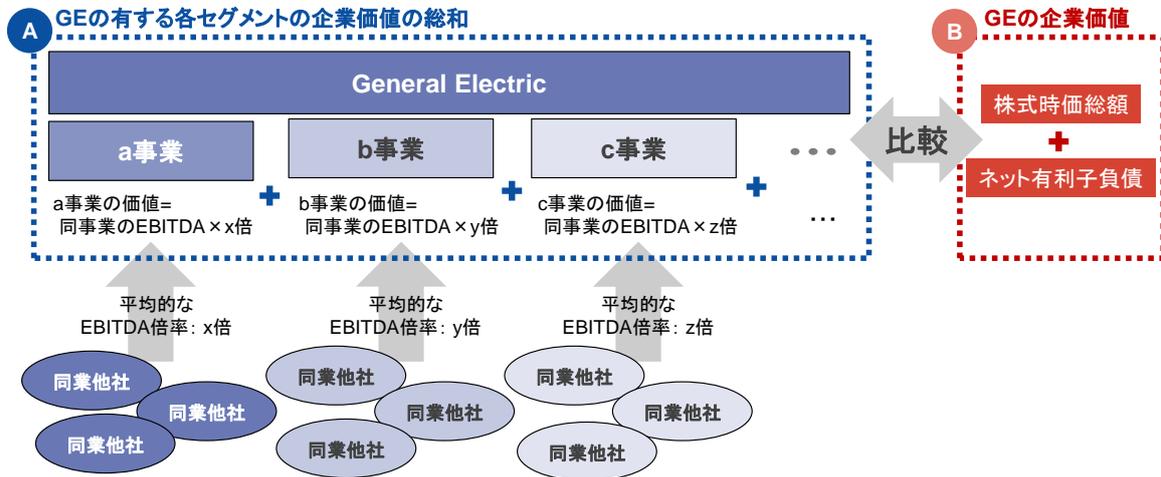
まず本項では、GEがコングロマリット・プレミアムを生んでいるのか、もしくはコングロマリット・ディスカウントに陥っているのかの検証を試みる。具体的には、GEの有する各事業が、会計セグメント毎に独立した専門企業として事業を行うと仮定した場合の企業価値を推定し、それらを積み上げた企業価値とGEの企業価値(株式価値+ネット有利子負債)を比較することで、GEが多角化経営によるプレミアムを創出できているか否かを分析するものである。

セグメント毎の企業価値は、GEのセグメント別EBITDAに各セグメントの競合企業の企業価値及びEBITDAから求めたEBITDA倍率を乗算して推計した(サムオブザパーツ評価⁵、【図表6】)。またGEは各事業分野で業界トップクラスのポジションを有していることを踏まえ、サムオブザパーツ評価では、①競合

⁵ 事業価値算出にあたっては、厳密には現金や非事業用資産を控除する必要があるが、本分析においては情報のアベイラビリティの限界から省略している。

企業の EBITDA 倍率の中央値を使った企業価値に加え、②競合企業の EBITDA 倍率の最高値を使った企業価値も算出し、それぞれ GE の企業価値との比較を実施した。

【図表 6】多角化プレミアム(ノディスカウント)検証の考え方



(出所)みずほ銀行産業調査部作成

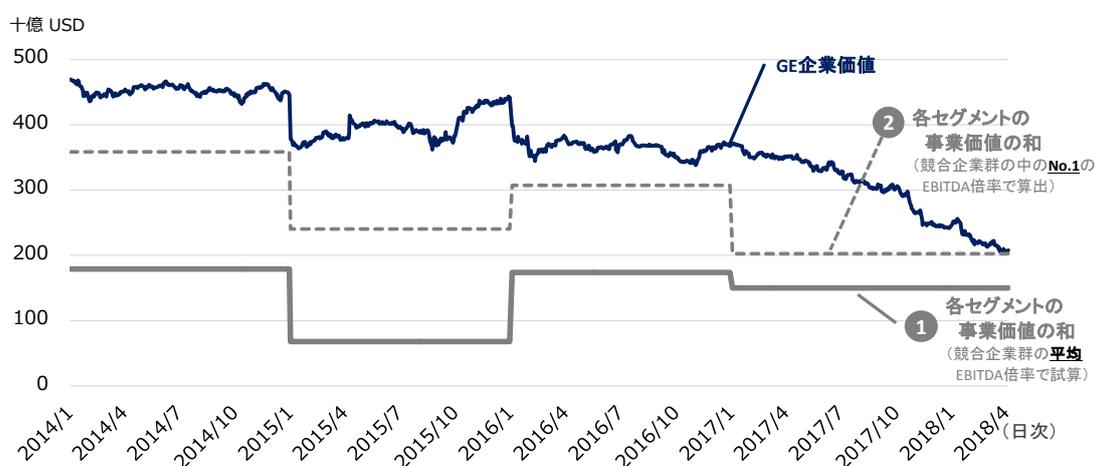
GE は、コングロマリットプレミアムを創出できている可能性が高い

本分析によれば、GE の企業価値はサムオブザパーツ評価で推定した価値を分析期間を通じて一貫して上回る結果となった(【図表 7】)。GE の企業価値は、上記①との比較では分析期間中の平均で約 2 倍、②との比較でも約 4 割増しとなっている。もちろん、この差額の全てがコングロマリット・プレミアムであるとは言い切れないものの、プレミアムを創出できている可能性が高いことを示している。

同時に近時のプレミアム縮小は多角化経営の難しさも映し出している

2017 年以降の GE の企業価値及びコングロマリット・プレミアムの縮小は同社の業績低下をきっかけとした株価下落が大きく影響している可能性が高いが、プレミアムはそれ以前から分析期間全体を通して徐々に縮小しつつあることも確認できる。このプレミアム縮小は、近時の「不確実性時代」における多角化経営の難しさを映し出しているものと考えられる。

【図表 7】 GE の企業価値とセグメント別事業価値の総和の比較結果



(出所)トムソン・ロイター社、SPEEDA、四季報等よりみずほ銀行産業調査部作成

(注)企業価値は、時価総額(日次)に、その年の期末の Net Debt を加算(例:2014年1月～12月の時価総額にFY14の Net Debt を加算)。2018年1月以降は、FY17の Net Debt を使用して算出

次に、第2項、第3項において、上述のコングロマリット・プレミアムの源泉と考えられる GE の様々な施策について考察する。

(2) 事業シナジー創出の仕組み—効果的な横串機能

GE は事業シナジー創出のための横串機能を重層的に構築

第1節で触れたように、GE の主力事業は、航空、ヘルスケア、電力、再生可能エネルギー及び石油&ガス等の幅広い分野に跨っており、加えて、ほとんどの事業部で業界トップクラスの製品を有する等、非常に競争力の高い事業ポートフォリオを構成している。GE はこれらの事業部を主軸とする組織体制を採用しているが、研修制度、研究開発、グローバルなマーケティング及び IT 等の面で、各事業部に横串を通し、企業ミッション、ビジョンやバリュー等を含む企業文化の浸透に加え、各々が有する技術、ノウハウや顧客基盤を共有し相互に活用するための仕組みを重層的に構築している。

横串機能①：
研究開発体制

研究開発は、GE の多様な事業やグローバルに広がる経営資源を活かした競争力強化を推進するための要の1つと位置づけられ⁶、CEOの強いコミットメントの下、Global Research Center (GRC)を核に、全社的なアイデアの吸い上げと開発された技術や製品を地域・事業横断的に展開するための仕組みを構築している。具体的には、Chief Technology Officer (CTO)が参加する会議体である Commercial Council で顧客視点から生まれた事業部のイノベーションのアイデアが吸い上げられ、見極め役となる Business Program Office (BPO)が取り上げた開発テーマについて、GRC が研究・開発する⁷。開発された技術やノウハウは、BPO や GRC を通して必要に応じ事業部を超えて共有される体制となっている(【図表 8】)。

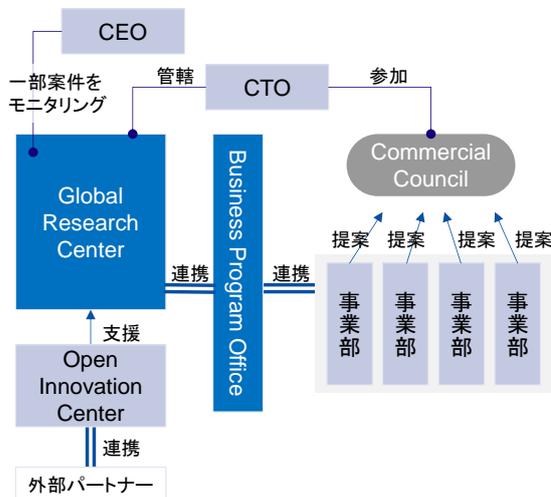
⁶ GE ホームページ <https://gereports.jp/japan-technology-initiative/>

⁷ 経済産業省「我が国のイノベーション創出環境整備に関する調査研究」

横串機能②：
グローバルな
マーケティング

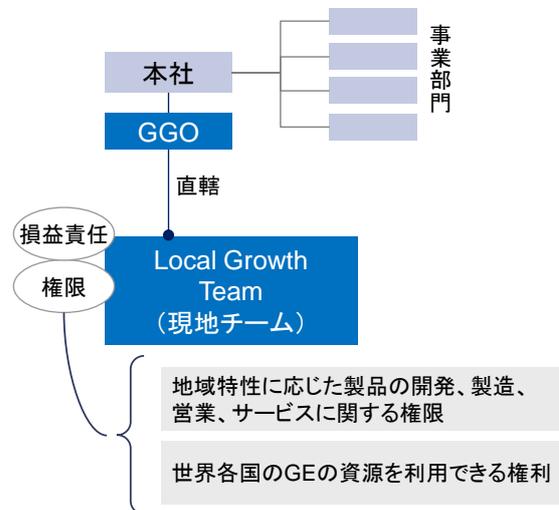
また、重点地域の市場開拓加速を企図して設置されているローカル・グロース・チーム(LGT)は、同地域における損益責任を負わされる一方、研究開発、調達、製造、販売及びサービス等に関する権限を大幅に委譲されている。また、グローバルに展開する各事業部と LGT との間で生じる摩擦は、事業部と同レベルに位置づけられた組織である Global Growth Operation (GGO)が調整役となりLGTを上手く機能させるための支援を行っている(【図表9】)。このような戦略的なマーケティング体制は、GE の新規市場開拓やリバーシノベーションに貢献する仕組みとして、新興国市場で競合する他社からの評価も高い。LGTは社内のあらゆる経営資源への自由なアクセスや、地域毎のLGT同士の情報交換を通して、事業や地域を跨いだベストプラクティス及びノウハウ共有の役割も果たしているとも考えられる。

【図表8】研究開発体制



(出所) 経済産業省「我が国のイノベーション創出環境整備に関する調査研究」よりみずほ銀行産業調査部作成

【図表9】グローバルなマーケティング



(出所) General Electric 開示資料、Harvard Business Review「変革を続ける経営」よりみずほ銀行産業調査部作成

横串機能③：
IT部門

GE デジタルは、2011年にシリコンバレーに設置されたソフトウェア開発拠点を前身として2015年に設立された。従来全社に点在していたデジタル関連機能(各事業部のソフトウェア開発部隊や社内情報システム部隊)がGE デジタルに集約され、同社の経営ビジョンである「インダストリアル・インターネット」の取り組みを全社的に推進する機能を担っている。GEの各事業部トップの下に置かれたCDO(Chief Digital Officer)をGE デジタルのトップが統括する水平組織となっており、IT技術を駆使したGEの競争力向上を期待されている組織であると言える。同部門が開発したPredixは、自社サービスのデジタル化や開発・生産効率の改善、コスト削減などに成果を上げ、現在ではIoTプラットフォーム化を企図して社外にも展開されている。

横串機能④：
企業文化・人材育成

事業シナジー創出の仕組み作りは、組織面だけでなく、企業文化や人材育成などソフト面にも及んでいる。GEによれば、1956年に設立されたクロトンビルで行われる研修は、近年、カリスマ的リーダーの育成にフォーカスしたものが

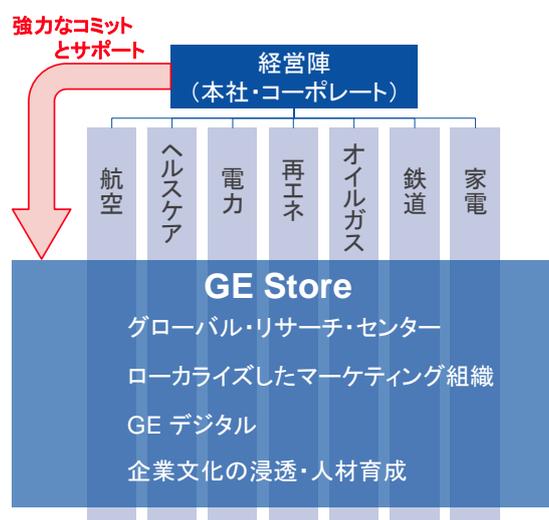
ら、「チームワーク向上」と「シンプリフィケーション⁸の徹底」を重視する内容に変わってきている⁹。事業部門間の連携加速と調整・妥協コストや非柔軟性の極小化を新たな企業文化の浸透によって推進しようとする取り組みと考えられる。

以上のように、GE は効果的な多角化経営を実現するために、研究開発、ローカライズした新規市場開拓とリバースイノベーション、研修、そして IT 分野の横串機能を重視していると考えられる（【図表 10】）。

加えて、積極的な外部情報発信により投資家との認識ギャップを縮小

加えて GE は、このような重層的な仕組み作りをまとめて「GE Store」と名付け、実際のテクノロジー共有やその成果となる新たな製品、素材、要素技術の事例とともに自社のホームページや年次報告書で積極的に外部に発信している。このような取り組みは、投資家との認識ギャップを埋めるための工夫の 1 つと考えられる。

【図表 10】全事業に跨る競争力強化の仕組み作り



(出所) General Electric 開示資料等よりみずほ銀行産業調査部作成

(3) 柔軟で大胆な事業ポートフォリオの入替え

GE は、注力事業と脱力事業を見極め、集中投資と大胆な売却を進める取り組みでも注目される。

機動的な事業ポートフォリオの入替えにはトップの強力なリーダーシップが不可欠

注力事業と脱力事業の峻別には、出来る限り客観的かつ冷徹な事業の将来性評価が必要となるが、現実には各事業部門の主観や社内政治力学の影響を受け、最終的には現状維持もしくはそれに近い結果となってしまうことが多い。そのような事態を避けるためには、トップの強力なリーダーシップが欠かせない。勝てない事業からは撤退し、勝てる事業に集中投資した J.ウェルチ氏の「No.1、No.2 戦略」は有名だが、続いて 2001 年に CEO に就任した J.イメルト氏にも強力なリーダーシップに基づく大胆な事業ポートフォリオの入替えが引き継がれた。

⁸ シンプリフィケーション: 意思決定の簡素化や新たな価値を生み出す重要性の高いものにフォーカスする仕事のやり方等。

⁹ GE ホームページ <https://gereports.jp/ge-culture-change/>、熊谷昭彦「GE 変革の経営」

メガトレンドを踏
まえて注力・脱力
事業を明確化

イメルト氏は、将来の不確実性が高まる中、エコマジネーション(2005年～)やヘルシーマジネーション(2009年～)、インダストリアル・インターネット(2012年～)など、より長期的なトレンドを先読みした経営ビジョンを設定し、全社で取り組むべき優先事項を明確化した¹⁰。これらは長期的な社会課題解決のニーズや産業構造の変化に応じた事業入替を進めることで、持続的成長を実現するための取り組みであると考えられる。近時は、日本企業の中にも2015年に国連で採択された持続可能な開発目標(国連SDGs)を中期経営計画等に取り入れる動きが広まりつつあるが、GEは早い段階からメガトレンドを事業ポートフォリオ管理に取り入れた先進的な企業の1つであると言える。

事業規模対比、
インパクトの大き
い撤退でも果敢
に遂行

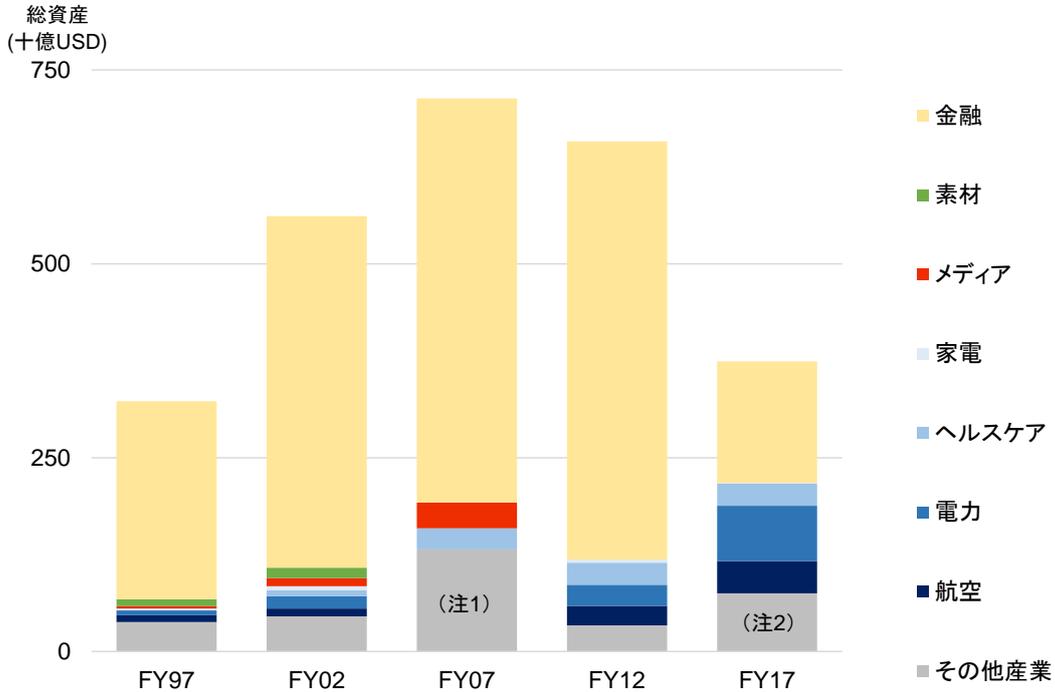
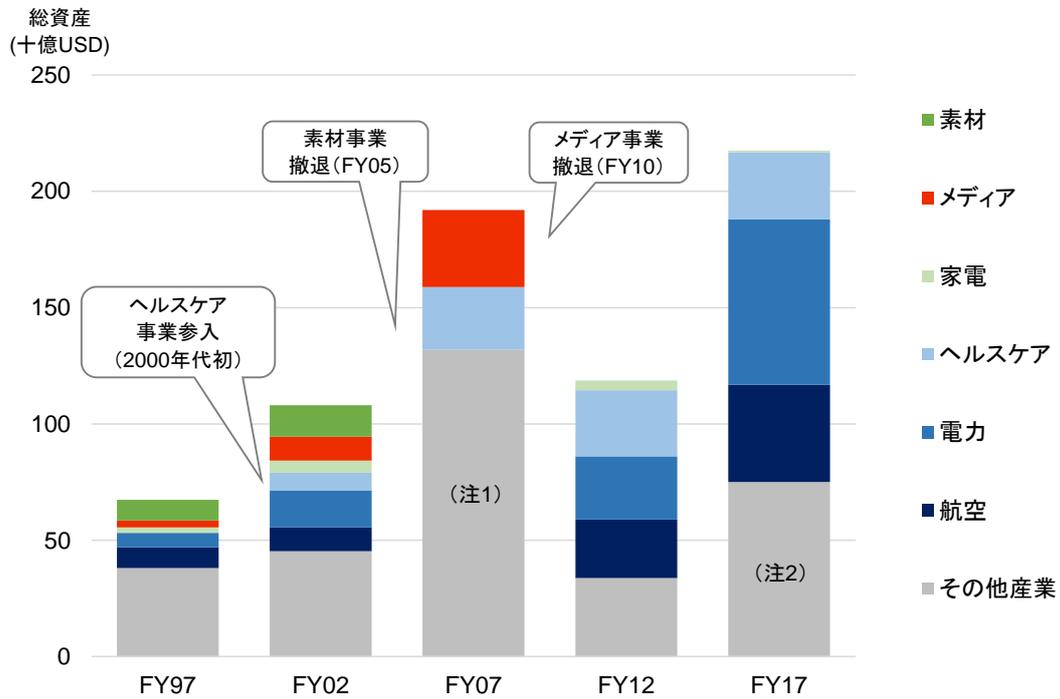
実際に過去20年間の同社の資産構成の変化を見ると、GEが重視するメガトレンドとの関連性が薄いプラスチック事業やメディア事業から相次いで撤退する一方、関連性の高いヘルスケア、航空、電力、オイル&ガス事業のポートフォリオを拡大するなど、大胆な事業の入替を進めてきたことが確認できる(【図表11】)。ウェルチ氏が取り組みを開始し、当初イメルト氏にも引き継がれた金融事業は、1997年から2007年までの10年間に急速に事業規模を拡大し、GEの収益の柱の1つに成長した¹¹。しかし、リーマンショックによる資金調達リスク及びその後のグローバルな金融規制強化を背景とした同事業の収益性低下が顕現化すると、産業部門との関連性の高い販売金融等を除いて、金融事業の大幅な縮小・撤退に転じた(【図表11】)。この縮小・撤退は、2017年時点のGEの総資産を10年前と比較して半減させるほどインパクトの大きいものであり、それを断行した経営トップの決断力・実行力が伺える。

世界的な社会課題や時代の流れを可能な限り先読みし、迅速な事業の入替を行う仕組みは、多角化のデメリットである低収益事業を抱え続けるリスクを低減し、中長期的な観点で持続的成長を維持するために一定の機能を果たしてきたと考えられる。

¹⁰ 琴坂将広「GE: 変革を続ける企業組織」『Harvard Business Review』(2018年12月)

¹¹ 2007年時点で金融事業の当期利益は全社の約半分を構成。

【図表 11】GE の事業別資産構成の変遷(上段:金融事業を除く、下段:全社)



(出所) General Electric 開示資料よりみずほ銀行産業調査部作成

(注 1) FY07 は「航空」「電力」「家電」の内訳不明のため、全て「その他産業」として表示

(注 2) FY17 の「その他産業」の大部分はオイル&ガス事業が占める

(4) GE の業績低迷の要因と事業分離の決断の背景

不確実性の高まる環境下での経営判断の精度や迅速性の低下が GE の業績低迷を招いた可能性

近時の GE の業績動向をみると、注力分野と位置づけて投資を拡大した電力事業やオイル&ガス事業の不振が収益低下の一因となっていることは明らかである。電力事業では、「10. 重電 一脱炭素化の潮流に対する火力発電主機メーカーの戦略方向性」において、世界的な低炭素化の潮流に対応し、早い段階でガス火力への注力と風力発電への参入・強化を図ったものの、同社の想定を超えてガス火力に対する受注規模の減少が起きたこと、ガス火力事業強化を企図した Alstom 社買収において、付随的に取得した石炭火力関連資産が重荷となっている可能性が指摘されており、短期的に見れば、個々の投資・撤退判断が正解であったとは言い難い。

また金融事業では、事業環境の変化に対応して 2015 年から 2016 年にかけて大規模な資産売却を進めたにも拘らず、2017 年に保険事業で 122 億ドルもの損失計上に至った結果に鑑みると、本社やコーポレート部門からみた事業の透明性やガバナンス及びモニタリング体制に課題があった可能性も考えうる。

新 CEO は、事業ポートフォリオの一層のシンプル化を図る方針

既に述べた通り、多角化戦略には経営が複雑化することで生じる困難さという課題が内在している。シンプル化の徹底やスピーディな事業の入替によって、このデメリットの極小化に一定の成果を挙げてきた GE であっても、不確実性の高まる経営環境下において、多岐に渡る事業ポートフォリオの屋台骨が揺らぐような状況の発生を抑制することは出来なかった。実際に、イメルト氏を継いで CEO となったフラナリー氏は、就任後の「株主への手紙¹²⁾」において、GE の事業分野が余りに多岐に渡っていることで経営が複雑化している点を指摘している。但し、冒頭で触れた GE の主力事業分離は、財務基盤の早期回復の必要性に加え、事業ポートフォリオのシンプル化を企図した判断であり、多角化戦略自体を否定するものではないと考えられる。ヘルスケア事業を分離対象に選択した背景には、現在の事業ポートフォリオが生んでいる事業シナジーの中で航空事業と電力事業のシナジーを高く評価したことに加え、敢えてフラナリー氏自身の出身母体である同事業を売却することにより、新 CEO としての決断力や実行力、聖域のない変革を市場に示そうとしたのではないかと推察される。

4. おわりに

産業・経済の発展等に伴い多角化による企業価値向上は徐々に難度を増している

多角化は、そのメリットを活かしたイノベーションの創出による収益力向上や、事業のリスク分散による持続可能性の向上を企図して行われる。しかしながら、第 2 節第 2 項で考察した通り、IT 技術の発達による情報化の進展や、経営環境の不確実性が高まる中、特に多くの産業が成熟し、資本市場が十分に発達している先進国において、多角化戦略によって企業価値を高めることはいっそう困難なものとなっている。

¹²⁾ GE Annual Report 2017

斯かる環境変化への対処についてGEの取り組みと足下の苦境から学ぶ点が多い

とは言え、米国の代表的な多角化企業であるGEは、第3節で述べた通り、多角化経営という面では様々な施策を講じることによりプレミアムを生み出し続けており、その取り組みから学ぶべきことは多い。また足下のGEの苦境からは、常に事業の新陳代謝を続けるとともに、事業分野を経営のコントロール可能な範囲に収めることが一層重要になってきていることを示唆している。

日本国内にも多くの多角化企業が存在するが、既述の通り、その収益性は欧米企業と比較して低い状況にある。政府の未来投資会議においても、日本企業の「稼ぐ力」を高めるため、新たなイノベーションの創出に加え、事業ポートフォリオを機動的に見直し、経営資源を成長性・収益性を見込める事業に効率的に配分することについての重要性が指摘されている。事業の新陳代謝や事業再編を企図した税制改正等の政策に後押しされ、日本企業の事業再編、M&Aの件数は増加傾向にあるものの、その取り組みは緒についたばかりである。日本企業には、GE等の事例を参考にしながら、更なる事業の新陳代謝、新たなイノベーションの加速と継続的な事業ポートフォリオの見直しを進めていくことを期待したい。

みずほ銀行産業調査部
事業金融・開発チーム 井上 陽子
yoko.inoue@mizuho-bk.co.jp

©2018 株式会社みずほ銀行

本資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、弊行が信頼に足り且つ正確であると判断した情報に基づき作成されておりますが、弊行はその正確性・確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、貴社ご自身の判断にてなされますよう、また必要な場合は、弁護士、会計士、税理士等にご相談のうえお取扱い下さいますようお願い申し上げます。

本資料の一部または全部を、①複写、写真複写、あるいはその他如何なる手段において複製すること、②弊行の書面による許可なくして再配布することを禁じます。