

成長が困難な時代に成長する

《日本の読者の皆様へ》

収益改善を成し遂げ、成功しているように見える企業の経営者の方々にお会いすると、多くの方が構造改革後の持続的な再成長基盤構築の難しさを口にされます。トランスフォーメーションの第1フェーズとしての構造改革は、競争力、収益力のない事業をきちんと見切って身を屈めることであり、難しいとはいえ、そのための手法や方法論には共通性があります。一方、本稿のテーマである変革の第2フェーズ、再成長可能な企業への変革には、共通の戦略やわかりやすい処方箋はなかなかありません。

本稿では再成長の難しさを自覚して悩む企業に、課題解決に向けた切り口、ヒントを示しています。事業の市場特性・環境と自社の競争上のポジションの2軸で「スタート位置」を見極め、そこを起点とした重要な成長のアイデアを抽出し、投資すること。そして飛躍的な成長のため、実験を許容し、過去のやり方、ルールから脱却すること。さらに投資家に対する緊密なコミュニケーションや中期的な見通しの提示により信頼を築き、覚悟を決めた成長投資、リスク投資を実行すること。

筆者らの分析では、企業価値向上につながる再成長を成し遂げた企業は全体の3分の1にすぎません。リスクをとまなう飛躍的な成長を実現するために必要なこれらの視点が、何らかのヒントとなれば幸いです。

シニア・パートナー & マネージング・ディレクター
杉田 浩章

成長についての3つの真実、それは、長期的に見て**不可欠**なものであること、業種を問わず**可能**であること、そして経験的に明らかのように、**危険をとまなう**ことだ。

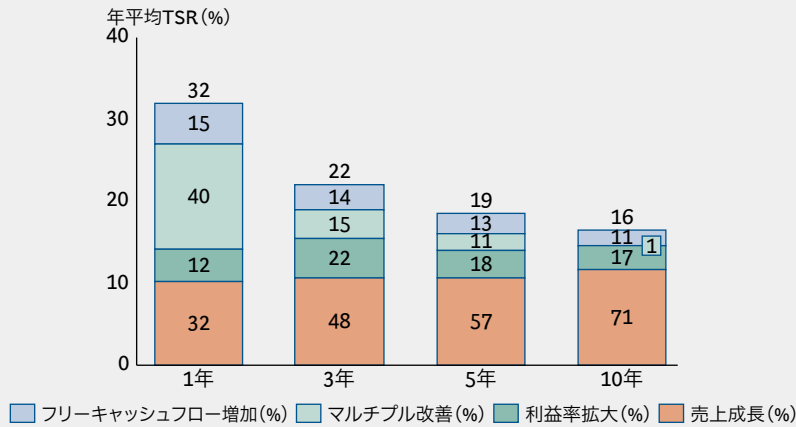
成長が欠かせないのは、企業を強化し、株主のキャピタルゲインを押し上げる原動力となるためだ。成長により、規模や事業の範囲を拡大して経済性を高め、才能ある人材を引き寄せ、再投資資金を生み出せる。そして、競合相手に投資を余儀なくさせられる。私たちは、**S&Pグローバル1200**指数の構成企業を母集団に、**1993～2013**年にかけて企業価値創出において上位4分の1に入った企業について調査を行った。結果は示唆に富んでいる。短期的パフォーマンスにおいてですら、売上成長は年間の株主総利回り(TSR)に**32%**寄与していた。その貢献度は、フリーキャッシュフロー増加の**2倍以上**、そして利益率拡大の**3倍**近くに相当する。さらに、**10**年間のTSRでは売上成長は**71%**を占める要素となっており、長期的に見れば売上成長がTSRを左右すると言えるほどだ(図表1)。

多くの経営幹部は、不利な事業環境や過去の失敗から慎重になり、成長は非常に困難だと考えている。しかし私たちの分析によれば、どれほど厳しい状況にある業種の企業でも成長は可能だ。平均すると、同一産業内の企業の成長率には、業界ごとの成長率の**違いの5倍**ものばらつきがある。つまり、問題はどんなカードを持っているかではなく、それをどう使うかにある(図表2)。

ただし、成長すればすべてがうまくいくわけではなく、その道のりには危険もある。**S&Pグローバル1200**指数の構成企業のうち、**2003～2013**年に価値創出につながる成長を成し遂げた企業の割合は、ちょうど**3分の1**だった。**3分の1**はまったく成長できず、残りの**3分の1**は成長したものの、その過程で価値を毀損していた(図表3)。

図表1 | 企業価値向上に成長は不可欠

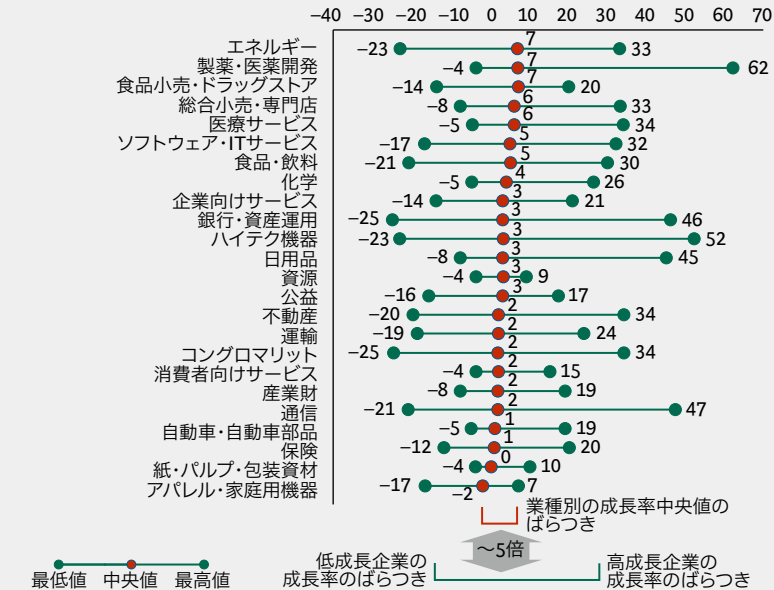
TSRで上位4分の1に入った企業のTSRの構成要素分析(1993-2013年)



注: 対象は、S&P グローバル1200指数の構成企業。四捨五入により、各項目の合計が100%とならないことがある。
出所: BCG分析

図表2 | 成長は不可能ではない

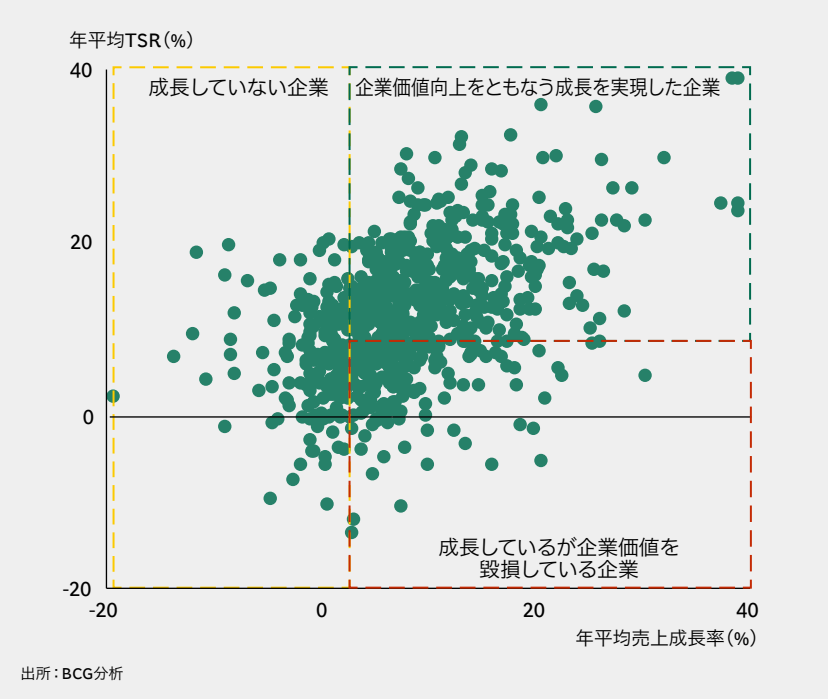
S&P グローバル1200指数 構成企業の業種別売上成長率(2008-2012年、%)



出所: BCG分析

図表3 | 成長は危険をともなう

S&P グローバル1200指数 構成企業の売上成長率とTSRの分布(2003-2013年)



出所: BCG分析

成功のための分かりやすい処方箋はない。企業価値向上をともなう成長を成し遂げた企業を調査したところ、各社の成長の道すじや選択した戦略、成長投資のやり方は驚くほど多様だった。だが詳細に見ていくと、いくつかのパターンが見えてきた。まず、さまざまな成長戦略のなかに、成功率の高い3つの型があることがわかった。重要なのは、それらの型は企業の「スタート位置」と深く結びついていたということだ。次に、そうした戦略(成長の**What**)には実に豊かな多様性が見られたのに対し、成長を成し遂げた企業が守った規律(成長の**How**)には共通項があったことである。

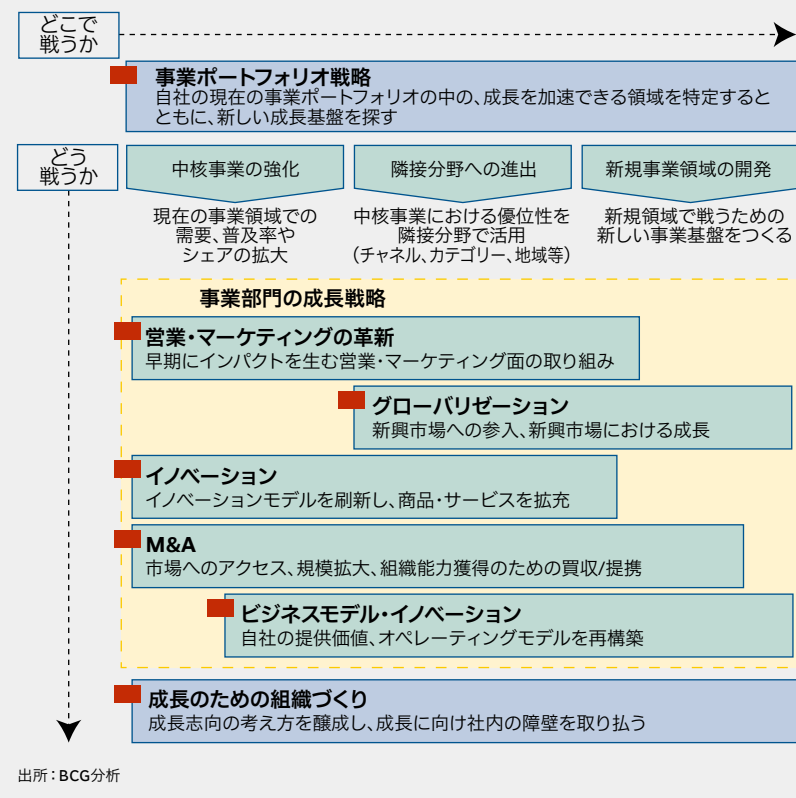
成長の道すじを選ぶ

「成長の**What**」とはすなわち、「どこで、どのように勝つか」についての意思決定の集合だ。「どこで」とは、中核事業、隣接分野、新規領域の

どこを狙ってリソースを配分するかということだ。中核事業に賭ける場合、既存の事業のなかから、市場シェアや顧客需要に成長の余地がある領域を見つける必要がある。隣接分野を狙う場合は、自社の優位性を、関連する商品・サービスやチャネル、地域に適用するという賭けに出ることになる。新規領域への賭けはさらに事業の現状から離れ、提供する商品やサービス、さらにはビジネスモデルを根本的に再考すること——あるいは旧来の資産の新たな用途を見出すことが必要になる。この選択によってどこで戦うかが定まったら、次はそこで勝つために、何に投資するかを選ぶ必要が出てくる。それには、次に示す、異なる働きをする7つのレバーについて検討するとよい。

- **事業ポートフォリオの再構築** 複数の事業を営む企業なら、自社の事業や展開地域のうち、価値を生む成長を実現できる可能性がもっとも高いものももっとも低いものを洗い出す。その結果は、投資配分や主要業績評価指標 (KPI)、事業売却を考える上で、何を示唆しているだろうか。
- **営業・マーケティングの革新** マーケティング戦略や営業戦略に変更を加えることで、どのような成長機会を実現できるか。顧客の購買経路の劇的な変化や、デジタル・マーケティング、ビッグデータ・アナリティクスなどのツールをどのように活用できるか。
- **グローバル化** 新興市場のうちもっとも大きな成長が見込めるのはどこか。先進国の企業の場合、どの新興市場に最大の可能性があり、市場でリーダーシップを取るにはどう動く必要があるか。新興国の企業の場合、自国以外の市場に進出する機会をとらえる際にどう優先順位をつけるか。
- **イノベーション** 既存の商品・サービスの強化・拡大への投資と、画期的な新商品・サービスへの投資とを、どう組み合わせるのが適切か。
- **M&A** 新たな地域の市場や新しい市場セグメントへの進出を加速できるか。重要な技術や組織能力をより素早く手に入れられるか。また、自前で行うよりも迅速に規模の経済を達成できるか。

図表4 | 成長のオプション: どこで戦うか、どう戦うか



- **ビジネスモデル・イノベーション** 現在のビジネスモデルの経済性では手の届かない魅力的な機会にリーチするには、どのような改革が必要か。
- **組織変革** 自社の成長戦略を推進するには、どのようなリーダーシップ、カルチャー、人材マネジメント、組織能力構築へのアプローチが最適か。現在の組織構造はそれを支える形になっているか。

図表4は、成長戦略の中心となる選択肢の関係性を示している。限られた資源では(また常識的に考えても)あらゆるものに投資することはできない。価値を生む成長を実現する決め手は選択だが、選択に唯一の正解はない。では、どうすれば正しい道を見つけられるのだろうか。

「スタート位置」が肝要

この問いへの答えを導き出すために、私たちは1,600社を調査し、成長の停滞期を経験した後で持ち直し、その後5年以上にわたって同業種の企業の倍以上の売上成長率を達成した企業を選んだ。その数はわずか310社だったが、これらの「困難を乗り越えて成長した企業」からは重要な洞察が得られた。それは、「スタート位置」が肝要ということだ。企業のスタート位置は、成長投資が株主利益を生み出す確率に影響する。さらに、「どこで、どのように勝つか」に関連する望ましい投資パターンも示唆している。

私たちはスタート位置を2つの側面から定義している。ひとつは「**対競争プレミアム**」。これは、企業が競合他社よりも高い粗利益率を確保しているかどうかを示す。もうひとつは「**市場の安定性**」で、市場が安定状態（市場シェアの変化が比較的少ない、安定的な需要、高い参入障壁）であるか、混乱状態（激しい競争、破壊的技術革新、消費者行動の急速な変化）であるかを示す。

これにより、スタート位置は以下の3つの型に分けられる。それぞれの型ごとに、価値創出につながる成長への道すじは異なる。

要塞型 安定した市場で強力な対競争プレミアムを持つ企業がここに入る。こうした企業が勝つための成長戦略では、通常、強みを持つ中核事業の強化と拡大が柱となる。投資は、中核事業のプレミアムの強化と、中核事業との関連の大きい隣接分野への拡大の双方を重視する。使われることが多いレバーは、営業・マーケティングの革新、グローバル化、イノベーション、そしてM&Aである。プロクター・アンド・ギャンブル(P&G)は2010年までの10年間、この戦略を取っていた。同社はまず中核以外の食品・飲料ブランドを売却して事業ポートフォリオを組み直した。次に魅力ある隣接分野、具体的にはジレットの買収や、新しいカテゴリー、スイッファーやファブリーズなどのブランドでの自前のイノベーションにより、成長を実現させた。

衰退型 安定した市場で対競争プレミアムを持たない企業がこのカテゴリーにあてはまる。こうした企業が価値を生み出す成長を実現す

るには、通常、投資の引き揚げや売却によってポートフォリオのバランスを立て直す、中核事業と関連の薄い隣接分野におけるチャンスを追及するといった、より思い切った打ち手が求められる。このケースで主流となる成長レバーは、ポートフォリオの最適化、イノベーション、M&Aである。印刷媒体における広告売上の減少に直面したイギリスのデイリー・メール紙は、複数のオペレーション改善プロジェクトや非中核資産の売却によって、中核事業を安定させ、成長投資の資金を確保した。その上でデジタル分野での組織能力構築に思い切った投資を行い、ウェブサイト「メール・オンライン」を立ち上げた。今では、同ウェブサイトは世界トップの新聞サイトとして、印刷媒体の発行部数の減少を補って余りあるほどの収益を生み出している。

流動型 変動の激しい不安定な市場で事業を行う企業がここに入る。急成長企業は、成長に向けて複数のオプションを選び、中核事業、隣接分野、新たな領域のすべてに投資を振り分けることが多い。こうすることで、企業は市場環境にただちに適応し、変化を活用できる。成功をもたらすのは先見の明ではなく敏捷性だ。成長の主なレバーはイノベーションとM&Aである。ファッション業界がこの良い例だ。1990年代前半、ヒューゴ・ボスは、ビジネスカジュアルの台頭により、それまで主力だった男性用高級スーツが時代遅れになりつつあることに気付いた。同社は従来中心的に手掛けてきた分野以外の、婦人服や子供服、スポーツウェア、さらには家庭用品にたて続けに投資したほか、新しい販路にも投資することで、ふたたび成長軌道に乗ることができた。

成長への旅に乗り出す

困難を乗り越えて成長した企業は、スタート位置と戦略の選択は一樣ではなかったが、価値向上につながる成長のために守る規律には共通点があった。私たちは数々のクライアント企業の支援を通じ、次のような「成長のHow」をめぐる学びはほぼどんな企業にも共通であることに気付いた。

- 埋めるべきギャップを明確にしなければ、成長プロジェクトの内容や数、リスク特性は決められない。成長戦略を成功させるには、スタート段階で、現行のすべての取り組みを率直かつ厳正に評価する

ことが求められる。その上で、成長目標を明確化して共有し、計画達成に向けて現状と目標のギャップを定量化する必要がある。

- 市場を注視するのと同等のエネルギーを社内にも向け、自社特有の優位性や組織能力を精査する。隠れた優位性を見過ごしていることもあれば、従来の競合企業や独自路線の競合企業と比較した、自社の既知の優位性を大きく考えすぎている可能性もある。また消費者や顧客、業界の変化に伴い、現在の優位性が時代遅れになり、負担になることさえありうる。
- 自社の優位性を最大限に活用するために、企業は思考をストレッチさせなくてはならない。新たな視点から見ること、これまでの「停滞する中核事業」や「関連の薄い隣接分野」についての思い込みが覆ることもある。現在の中核事業に関わる情報にかき消されている微かなシグナルがチャンスを示していることも多い。また魅力がないように思える隣接分野も、新たに獲得した組織能力と組み合わせた時の効果や、中核事業の価値を高める効果を考えると、実は魅力的である場合もある。
- 多くの企業にとって、成長のアイデアを見出すよりも、重要なアイデアを絞りこむことのほうが難しい。すべての成長のアイデアについて次の3つの点を明確にする必要があるだろう。どれだけのものが得られるアイデアか、勝つためにはどのような基盤を備える必要があるか、そして、成功への道すじをどう描くか。強力な投資対効果検討書は、これら3つの問いに答えるものであり、強力な戦略は、いくつもの適切な投資対効果検討書によって構成されている。

価値向上につながる成長を成し遂げている企業には、これらの規律に加えて、共通点がひとつある。それは、正しい順序で成長をめざしていることだ。こうした企業はまず、経営効率と中核事業の優位性の強化——優位性は、強力なブランド、コストマネジメント、あるいはより優れた顧客インサイトなど、何であれ——によって成長への基盤を固める。さらに成長をめざす過程でも、それまでと同様に創造的に、かつ規律にのっとなって、オペレーションとコストへの取り組みを同時に進め、成長資金を調達する。また、急成長により価値を生み出す企業は、成長する間も利益率を維持または拡大させていた。

● ● ●

明確な大志をもとにアイデアを創造的に具現化し、狙いを定めた投資を行い、リーダーシップと資金に裏付けられた成長戦略を構築しても、なお2つのハードルが残る。

社内では、成長の基盤となる優れたオペレーションが、逆に成長の足かせになることが多い。優れたオペレーションは無駄をなくし、不確実性を排除し、短期的な成果に集中して、過去の成功を再現するのに役立つ。しかし飛躍的な成長には、実験を許容し、過去のルールから決別することが必要なことも少なくない。成長志向にシフトさせるには、中核事業の質や根底にある優位性を低下させることなく、違うやり方で物事を進める必要がある。まぐれであれ意図的であれ、このようなバランスこそが、ほとんどの急成長企業の成功要因となっている。オペレーションに優れた既存企業は、自社の強みを活用すれば、事業を再定義し、独自の攻めの構造を構築し、パートナーシップや人材の採用、買収によって必要な組織能力を獲得できる。それらに賭けるほうが、運に任せるよりもよほどよい。

社外的には、成長投資、特にそのリスク特性と資本回収スピードにおいて投資家の信頼を築くことが、飛躍的な成長を可能にする決定的な要因となる。成長戦略には資本が必要だが、すぐに回収できるわけではない。成長戦略を受け入れてくれる投資家基盤へとうまく移行するには、通常、明確な中期ロードマップ、数四半期にわたる透明性の高いコミュニケーション、そして「有言実行」が求められる。企業は特に投資家に現実的なメッセージを発信し、業績と収益のドライバーについて率直に語る必要がある。

有意義ではあるが困難なことがたいていそうであるように、価値創造をとまなう成長のもたらす報酬は大きい。組織は強くなり、株価は反応し、拡大がさらなる拡大を促す好循環が始まる。そこに到達した企業の道すじは多様ではあるが、偶然そうだったわけではない。スタート位置と連動した投資パターンがあり、短期的・長期的な成長レバーを両方とも使い、環境の変化と自社の優位性を同じように注視している。

業界を問わず、これらの規律を身につけている企業は、成長が困難な時期にも成長できるのだ。

Kermit King

BCG シカゴ・オフィス シニア・パートナー&マネージング・ディレクター

Gerry Hansell

BCG シカゴ・オフィス シニア・パートナー&マネージング・ディレクター

Adam Ikdal

BCG オスロ・オフィス シニア・パートナー&マネージング・ディレクター

原題: *When the Growing Gets Tough, the Tough Get Growing*