

株式会社 ボストン コンサルティング グループ

東京都千代田区紀尾井町4-1 ニューオータニガーデンコート 〒102-0094

Tel.03-5211-0300 Fax.03-5211-0333

アムステルダム	メルボルン
アテネ	メキシコシティ
アトランタ	マイアミ
オークランド	ミラノ
バンコク	モンテレー
バルセロナ	モスクワ
北 京	ムンバイ
ベルリン	ミュンヘン
ボストン	ニューデリー
ブリュッセル	ニューヨーク
ブダペスト	オスロ
ブエノスアイレス	パリ
シカゴ	ローマ
ケルン	サンフランシスコ
コペンハーゲン	サンティアゴ
ダラス	サンパウロ
デュッセルドルフ	ソウル
フランクフルト	上 海
ハンブルグ	シンガポール
ヘルシンキ	ストックホルム
香 港	シュツットガルト
ヒューストン	シドニー
イスタンブール	台 北
ジャカルタ	東 京
クアラルンプール	トロント
リスボン	ウィーン
ロンドン	ワルシャワ
ロサンゼルス	ワシントン
マドリッド	チューリッヒ

M&Aによる再成長

“ ナイキ、デル型 ”金融ビジネスモデル:
M&Aによらない規模獲得



CONTENTS

M&Aによる再成長	1
“ナイキ、デル型”金融ビジネスモデル： M&Aによらない規模獲得	9



M&Aによる再成長

不透明さと悲観的観測に包まれた現在のビジネス環境にもかかわらず、“成熟業界”の企業の中に、再成長の機会を探索する動きが出てきた。現在の環境でのこの強気の戦略には、賛成する気になれないという声もある。不確実な状況下で、多くの企業が、支出をおさえ、設備を合理化し、中核事業に専念する戦略をとっているのは、確かに賢明ではある。しかし、万全の策とは言えない。

中長期的には、株主も社員も成長を求めるものだ。資本市場は、高い株主利益を求め、そのためには市場・業界平均を上回る成長が必要である。また、成長性のない企業では、良い人材を採用し、確保し続けるのは難しい。さらに、資本コストを上回る収益をあげるべく事業の合理化を進めてきた企業には、余分のキャッシュがあり、これを新しい事業機会に投資することができるはずだ。そう考えると、むしろ成長を模索すべきではなからうか。

折り良く、いま市場には成長機会があふれている。確かに自前の成長は難しいかもしれないが、買収を通じて、既存事業の拡大や周辺事業への進出、場合によっては非関連事業への多角化といった成長機会を追究するには絶好の時機である。不況の影響で買収ターゲットの体力が落ちているだけでなく、企業価値算定の際の標準的倍率や買収プレミアムも下がっている。

皮肉にも、株式市場が好調で株価収益率や買収プレミアムが高い時のほうが、買収活動は加速しやすい。ところがボストン コンサルティング グループ（BCG）の調査では、企業が買収を通じた成長戦略により、高水準の株主利益を創出できるかどうかは、株式市場の動向に左右されないとい

う結果が出ている。それどころか、買収プレミアムが高いケースほど、長期にわたり高い株主価値を創出し続けられる可能性は小さくなるという結果も出ている。また最近の調査では、株式市場が上昇局面にある時よりも低迷している時に買収を行ったほうが、長期的にみて高い株主利益を創出できる可能性が高いという結果も出ている。^(注)

このような理由から、再成長の機会を追究し、極めて有望な機会を発見しつつある企業が出てきたとしても驚くにはあたらない。例えば、アメリカの工具・通信部品等のメーカー、ダナハーや、アメリカの自動車部品・電気機器メーカー、SPXも、M&Aを成長戦略の柱のひとつにし、2002年中に重要な買収を完了した。とはいえ現在の市況を考えると、全ての企業が成長を追求できるわけでもない。では、あなたの会社は成長を追求すべきなのか？ もしそうならどのような方法がベストなのだろうか？

■ いま成長に必要なもの

うまく成長戦略を実行するために企業がやるべきことが3つある。まず、財務的に、買収した事業の成長を充分支えられる基盤があるかどうか、しかも最初だけでなく長期にわたってを、判断すること。次に、当然のことながら、買収ターゲットを慎重に選ぶこと。そして最後に、買収活動を巧みにマネージすることである。これらをうまく行うためには、次の3つの基本要件が重要となる。

1. 成長を支えるための十分な経営資源
2. 体系的な成長機会探索
3. 買収した事業を経営する有能で経験豊かな経営陣

1. 成長を支えるための十分な経営資源

新規事業にとって資金はいくらあっても多すぎることはない。理想的なのは、既存事業の収益によって、新規事業の成長に必要な資金を常に賄い続けることである。株式市場で資金を調達するほうがよいケースもあるかもしれないが、通常は、自社内でのキャッシュ創出を図ったほうがコストがかからない。最も望ましいのは、既存成熟事業の収益をあてること、も

しくは、既存成熟事業の事業価値がピークを迎えていれば事業売却して資金を稼ぎ出すことである。長期的に見て、資金を供給する事業か、資金を消費する事業か、各事業の位置付けを明確に把握することが、資源配分を考える上で重要である。

2. 体系的な成長機会探索

成長機会の発見と絞り込みについては、すでに十分語られてきたにもかかわらず、いまだに多くの企業がここでつまづいている。成長にはリスクがともない、リスクには失敗がつきものである。したがって、できるだけリスクを抑え、本当に良い成長機会を選びぬき、選択された案件にできるだけ積極果敢に取り組むことができるよう、よくできた論理的な仕組みを整備することが必要である。

成功している企業では、新しい事業機会を積極的に探し出し、見込みのある案件を特定し、見込みがない案件は見切りをつけて中止・撤退することを、継続的に行っている。今のところ買収には興味がないという企業にとっても、こうした戦略的手段の可能性を検討するだけでも有益である。検討の過程で、自社の事業間の成長性の優先順位について、幹部間で何度も議論するチャンスを得られるからである。

しかし残念なことに、実際には多くの企業が無為に日を送り、周囲が変化し競合他社が行動を起こすのを見て初めて動き出す。だがそうってからでは手遅れだ。事業機会のポートフォリオを自社で何も検討していない状況では、投資銀行など外部から持ち込まれる案件に対して、受身的に反応することしかできない。外部から持ち込まれた案件は、戦略に適合するかどうか事前に社内で議論を交わしたわけでも、それについて検討を重ねたわけでもない。買収した事業をうまく軌道に乗せるには、迅速かつ効果的に動くことが求められるが、事前に自社で充分検討・評価を重ねた案件と比べて、事前の準備ができていない外部からの案件の場合は、それが難しくなる。

合併ブームが減速し、急いでディールを成立させなければという圧力も薄れた今、企業トップは幹部の尻を叩き、成長機会の体系的探索に着手さ

せるべきである。どの企業も、自社の戦略と現在の組織能力のギャップを埋める案件や、獲得すれば自社の組織能力の強みを活かして事業拡大できそうな案件の“ウォッチリスト”を、積極的に作りモニターしていく必要がある。また多くの人が、「豊富な経験がなければ買収には成功しない」と思い込んでいるが、これは誤りである。買収を成功させるために本当に必要なのは“事前の準備”である。

3. 買収した事業を経営する有能で経験豊かな経営陣

投資家の視点から見ると、成長だけでは充分ではない。彼らから資金を得るためには、さらに、資本コストを上回る収益をあげることが求められる。そのためには、優秀で実績ある経営陣が必要である。高水準の利益、資本コストを上回る収益、継続的なパフォーマンス向上を実現した実績があれば信用も集まり、将来の戦略実現に向けて投資家の支持も得やすくなる。そして何よりもまず、買収した事業で期待通りの成果をあげることができる。アメリカのアルミニウム・メーカー、アルコアや、前述のダナハー、SPXなどの企業は、買収で成功した実績があるため、新しいディールを行うときに投資家の支持を得やすい。

どこに成長機会を求めるのか

1. 既存事業の拡大

成長機会を探すときには、まず自社の既存事業のなかで可能性を探るべきである。既存の製品・サービスのマーケット・シェアを拡大することは（地域、国、世界とレベルはさまざまだが）、当然検討すべき選択肢である。成熟業界の企業にとっての成長戦略の一つとして、業界再編やグローバル化、もしくはその両方を仕掛けるというやり方がある。例えば典型的な成熟産業であるセメント業界では、メキシコのセメックスが発展途上国市場へと国際展開した。同社は、低コスト高収益のオペレーション能力や技術的専門知識といった強みを活かして、次々とこれらの市場でも強力なポジションを築いていった。

また、既存事業を体系的に再定義することで成長機会を創出している企

業もある。なかでもゼネラル・エレクトリック（以下GE）は際立った存在である。GEでは経営幹部は、自分の事業の対象市場の定義を拡大して考えるよう要請されている。例えば同社が40%のシェアを占める市場があるとして、その市場をもっと広範に定義し直した場合、同社のシェアがほんの10%になってしまうこともある。その定義し直した市場の中で、どうやってシェアを拡大するか考えるという課題を、幹部に課すのである。

また、成熟市場とみなされていた製品・サービスの使用パターンを変えることで、事業を再び成長軌道に乗せた例も多い。例えば、硬質面用の手入れ用品を中核事業にしているアメリカのSCジョンソンは、技術的応用により、安定した収益をあげている家具用スプレー「プレッジ」の使用用途を広げた。同社は不織布の研究に投資し、静電気防止剤などの化学薬品を使い捨ての布に塗布する技術を開発したのである。その研究成果であるフロアモップの発売により、平均的家庭におけるプレッジの使用用途が家具から床にも広がり、対象となる面積は4倍に拡大した。同社は、世界中の数百万の家庭で床のほこりを集める機会を得たわけである。

2. 周辺分野への展開

しかし一般に、成熟業界の企業にとって、GDPを上回る成長率を達成することは困難な状況だ。そこで次に考えられるステップとして、水平統合や垂直統合といった近接分野への拡大、あるいは、経営能力や組織能力の拡大展開といった機会の探求がある。いずれのやり方をとるにしても、既存事業と新規事業の間のシナジーを利用することを狙うのである。もちろんこうした取り組みは慎重を要する。シナジーの実現は必ずしも容易ではなく、また株主価値を創造するポテンシャルも限定的かもしれない。最悪の場合、実現困難なシナジーをめざして過剰な投資を行った結果、中核事業を崩壊させてしまう危険性もある。

他に成長機会が見つかりやすいところと言えば、市場環境に大きな断絶があるところである。なかでも人口統計的、または技術的に断絶がある場合には、特に大きな注意を払うべきである。環境の断絶が成長を促進した例を、以下にいくつか挙げてみる。

- 物流インフラにコンピュータ・システムが普及した結果、バーコード・サプライヤー、サードパーティー・ロジスティクス、サプライチェーン・マネジメント等の事業の成長が誘発された。
- 材料科学の進歩（特にアルミニウムやプラスチックなどの軽量材料を耐久消費財に使用する技術）によって、多種多様な部品メーカーの成長が促進された。
- 低コスト国での部品・材料調達、昔からチャンスと脅威の両方をはらんでいた。うまく活用できる企業にとっては、成長を促進する要素になる。

3. 新規分野への進出とポートフォリオ再構築

そして理論上、この次に考えるべきステップは、新規事業、もしくは、一見したところ関連がない事業への参入である。自社の組織能力の強みを活用するチャンスがある事業であれば望ましい。成熟業界の企業が成長を求める場合、中核事業の範囲を越えた拡大が必要になることが多い。ところが成長の可能性を追求する企業の多くが、この方法には目もくれない。彼らは、「非関連事業への参入は、本質的に危険が多く利が少ないものだ。本業に専念するほうが得策だ」という市場の通説を盲信しているのである。しかし私たちBCGの調査によれば、長期的に見て、多角化（あるいは国際化）した複合企業群と、単一事業を営む企業群の、それぞれの株主利益率の間には、統計的意味のある差異は見られなかった。多角化企業の成功もしくは失敗の可能性は、単一事業を営む企業と同程度なのである。

そして実際に、数十年にわたり成功を持続した企業の事業ポートフォリオには、年を追って、明らかな進化が見られる。しかもその中の多くの企業が、ポートフォリオの大胆な再構築を行っている。典型的な例として、世界最大級の規模の、世界で最も尊敬を集めている伝統企業がいくつか含まれている。例えばGEは、創業以来ほぼ休むことなくポートフォリオを再構築し続けてきた。そしてここ10年ほどは、サービス業への進出 なかでも金融サービス業への進出 によって、成長と優れたパフォーマンスを持続している。

同様にノキアも、1990年代前半に抜本的な事業ポートフォリオの再構築を行っている。当時もまた経済状況が厳しかったが、この時同社は、既存事業の大半を手放し、移動体通信事業に資源を集中投入した。そしてその後の10年間で華々しい成功を収め、その後の業績も好調である。

またドイツのプロイサク改めTUIも、産業財事業の多くを手放すという大胆な手を打ち、その後はヨーロッパの総合レジャー旅行事業で支配的なポジションを築いている。しかし同社の場合は、いくつかの買収で過剰投資を行っているため、単純に成功したということにはならないかもしれない。もっとも、古い事業ポートフォリオにしがみついているよりは、株主の利益になったことは間違いない。

一言で言えば、ポートフォリオが成熟事業ばかりになっている状況から脱出したいと考えている企業にとって、新事業や非関連事業への参入は妥当な成長戦略である。確かに、最初に選ぶべき道だとは言えないかもしれないが、選択肢の一つとして検討してみる価値はある。私たちBCGの調査によると、この方法で成功した企業には次のような共通点がある。

- 株主価値創出に向けて明確な目標をもった、行動指向で強力な経営陣
- 感情に流されない戦略的な見方による事業ポートフォリオの抜本的見直し。例えば、事業価値がピークを迎えた中核事業の売却も辞さない。
- リスクを許容、管理、緩和する能力
- 自社に明確な優位性があり勝てる成長分野への、資源の集中投入
- パフォーマンスを向上させた実績を持つ優秀な組織

現在多くの伝統的大企業が、新しい成長機会の探索開拓を手伝ってほしいと、私たちのもとを訪れている。買いの好機は、市場が活況で、皆がこぞってプレミアムを押し上げている時ではなく、景況判断が悪化し、市場がさびれて見えるときである。そしてまさに今がその時なのである。

ジョージ・パパス
マーク・シロワー

原題： Growth? Now?

ジョージ・バパス

BCGメルボルン事務所 シニア・アドバイザー

マーク・シロワー

BCG M&A専門委員会のリーダー、ニューヨーク事務所所属

(注) 参考文献

The Synergy Trap マーク・シロワー著、The Free Press

(邦訳：「シナジー・トラップ」宮腰秀一訳、プレントリスホール出版)

Winning Through Mergers in Lean Times BCG

<http://www.bcg.com/>

“ナイキ、デル型”金融ビジネス モデル：M&Aによらない規模獲得

低成長率、加速する業界再編、徐々に圧迫される利幅 このような状況の中で、多くの金融機関が、自前の垂直統合型ビジネスモデルの見直しを迫られている。中堅金融機関はもちろん、大手金融機関にとっても、ある金融商品、あるいは、ある事業分野で支配的地位に立つには、規模拡大が避けて通れない課題である。問題は、合併という火中の栗を拾うことなく、また買収に伴いがちな高いプレミアムを支払うことなく、規模を獲得するにはどうすればよいかということである。

多くの金融機関にとって魅力的な選択肢となるのが、ジョイント・ベンチャー（以下JV）を設立して、外部からの調達、業務オペレーション、ITシステム、流通プラットフォーム等を共同化する方法である。こうした取り組みは金融業界でこそ目新しいが、消費者向けビジネスの世界ではすでに重要な差別化要因として定着している。スポーツシューズ・ウェア業界のナイキや、コンピュータ業界のデルは、その代表例である。彼らは、自社のコア・コンピタンスは、製造ではなく、事業戦略や、ブランド・顧客体験・流通・リスクのマネジメントにあると認識して、こうした道を選んだ。金融業界でも、先進的な企業はすでに彼らの範にならぬ、調達、業務オペレーション、事務処理、特定の商品群、販売チャネル、ITなどさまざまな非中核分野で、JVを設立して該当分野を共同化することで、規模のメリットを獲得しようとしている。

私たちボストン・コンサルティング・グループ（BCG）のコンサルティング経験から、各パートナーの企業規模（支店数、従業員数等）が、30%以内程度に近似していれば、JV設立という方策は、コスト削減、規模の経済性の獲得、収益性拡大に極めて有効に働くことがわかっている。

このようなJ/Vには、大きく分けて2つのモデルがある。一つは、ある国あるいは地域市場の2、3社が、商品あるいは機能横断で事務処理や流通のプラットフォームを統合・共同化し、シナジー効果を最大化しようというものである。もう一つは、ある特定の商品もしくは事業分野に的を絞って事務処理を統合・共有化し、規模を追求しようというものである。

これからの金融業界では、リテールでも企業向け金融でも、統合型ビジネスモデルの時代は終わり、バリューチェーンが解体・再構築される“デコンストラクション^{（注1）}”が進展していくと考えられる。その中で成功をおさめるのは、ナイキやデルのように、“オーケストレーター”型ビジネスモデルへの転換を進めた企業であろう。“オーケストレーター”とは、顧客リレーション、流通ネットワーク、ブランド・マネジメントといった戦略的能力を最大限に活かしながら、非中核分野はJ/Vによる共同化やアウトソースにより効率化するというやり方をとるプレイヤーである。

金融業界にも“coopetition”（協調しながら競争する関係）の時代が到来した。最も魅力的なパートナーとの間に、最もうまみがある提携関係を構築するには、いち早く行動し、J/V設立の評価プロセスに先鞭をつけることである。これに成功すれば、持続的な収益力と競合優位性が獲得できる。

■ ジョイント・ベンチャーの構造

これまでの金融業界の歴史を見ると、明らかに買収もJ/Vも、真の価値創出に至ったケースは少ない（ただし買収と比べるとJ/Vのほうがまだましである^{（注2）}）。J/Vを成功させるためには、パートナー間で、困難な課題について事前に解決策を検討するとともに、「価値創出」、「パートナー間の公平性」、「将来の成長のための位置付け」という観点から、合意内容が妥当であることを確認しておくことが不可欠である。さらに重要な成功要因はもちろん、失敗の原因になるかもしれない要素を特定し、検討しておく必要がある。

これまでの私たちの経験から言って、J/V設立の過程では、分岐点ごとに順次、前進すべきか否かという意味決定をしていくことになる。そこで次の6つのステップを踏むことをお勧めしたい。

- ビジョン：J/Vの最終ビジョン、J/V設立の戦略的論拠、各パートナーにとってのJ/Vが成功することの重要性について、パートナー間で共通の認識をもつ。
- 定義：J/Vの目的と領域を明確化する。
- 構造：成功要因を見極め、各パートナーが果たす役割を定義する。また、J/Vの、親会社や市場に対する位置付けを定める。
- 立案：J/Vの構造や条件の詳細、その財務的価値、戦略的価値、コーポレート・ガバナンス、IT要件を徹底的に検討する。
- 実行：主な業務の流れを整備し、コミュニケーション・プラン、コンティンジェンシー・プランを策定した上で、J/Vの操業を開始する。
- 評価：J/Vの進捗状況をマネージし、モニターする。

J/Vの設立を考える場合には、まずは予備的な調査から始めるとよい。すなわち、詳細なベンチマーキングと経済性シミュレーションにより、パートナー各社の競争上のポジションを比較確認するのである。その結果たとえJ/Vが実現に至らなかったとしても、予備調査を行うことには意味がある。パートナー各社がお互いの業務オペレーションを細部まで見つめ直し、徹底的に競争力を評価する機会になるのはもちろん、互いのベスト・プラクティスを適宜取り入れることもできるからである。しかも幸いにしてこの下準備がシナジーや付加価値を創出する基盤になれば、J/Vの実現に近づく。特に、パートナー同士お互いの能力に満足し、いっしょにやっていると実感できた場合には、実現の可能性は一層高くなる。

確かに非中核分野におけるJ/Vにより得られる規模のメリットは、完全合併の場合と比べれば限界がある。企業の総支出の50%から60%は、J/Vの恩恵を被らない。しかし一方で、J/Vの方が完全合併よりリスクも低い。しかもこれまでの例から見て、J/V開始当初の段階で、規模拡大により、両社の合計コストの約20%に当たるコスト削減が期待できる。その上、第三者の事務処理を請け負うという新たな収益機会も生まれる。

「トラ」と「ヒョウ」のケース

冒頭にあげた2つのJ/Vモデルのうち、ある国あるいは地域市場の2、3社が、商品あるいは機能横断で事務処理や流通のプラットフォームを統合・共同化するパターンの例を見てみよう。

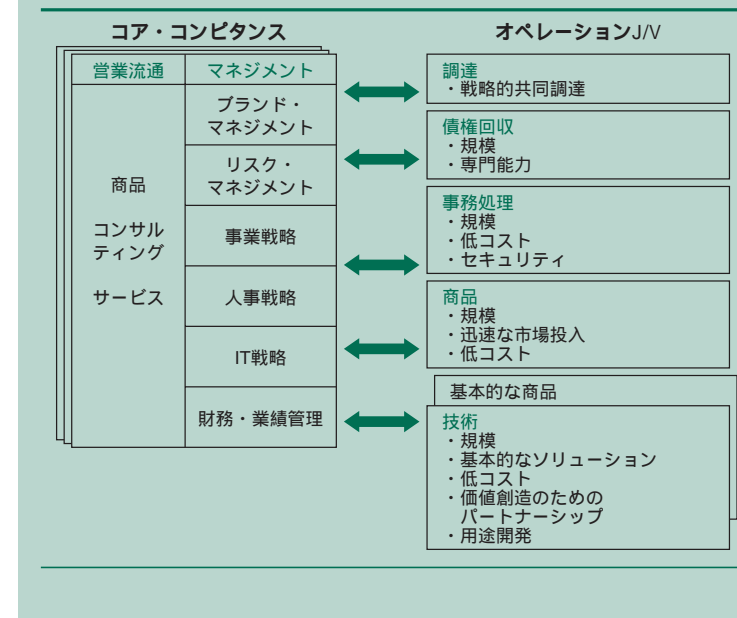
新興市場の2つの銀行 仮に「トラ」と「ヒョウ」としよう は、どちらもいわゆる「中規模銀行の罨」にはまっていた。両行とも効率面では秀でていたが、市場の大手プレーヤーと比べると、コスト構造でどんどん不利な状況になっていた。そこで実利的な解決策の発見を、戦略上余儀なくされたわけである。

私たちBCGが、両行のJ/Vを促進する「触媒」兼「道先案内人」として働き、その結果両行は、事務処理のJ/Vを設立してオペレーションをアウトソースするという“ナイキ・デル型”戦略の実行可能性について検討することになった。彼らは徹底的にお互いの業務オペレーションをベンチマーキングして、ベスト・プラクティスを探すとともに、事務処理、IT、サポート業務、事業運営にわたって、コスト削減と効率化に関する事例集を作成した。J/V対象領域が限られているため、削減効果が出せるのは、両行のコスト全体の3分の1に当たるコスト分野でしかないことがわかった。しかし一方で、市場リーダーとのコスト格差を半減させるに相当するだけの価値を創出できる施策を探し出した。具体的には、次のような施策が見出された。

- いくつかの戦略的調達手法を活用して、商品・サービスを共同購買する。(主として、標準化と、購買量拡大によるバーゲニングパワーの増大)
- 処理量拡大により合理化が可能な事務処理を、共同で行う。(例：小切手、手形等の事務処理や、債権回収のようなサービス)
- データ・センターやバックアップ・サイトなど、事務処理プラットフォームとインフラを共有する。

この新しいモデルでは、銀行は小売業に近い。高品質の商品・サービスを市場で調達し、優れた顧客体験を提供しながら、これらを効果的に市場に供給するわけである。(図参照)

図・新しい銀行モデル



ユーロヒボのケース

もう一つのモデルの、ある商品分野に的を絞ったJ/Vの最も典型的な成功例は、ドイツのユーロヒボである。ドイツの商業銀行、コメルツ銀行、ドイツ銀行、ドレスナー銀行の3行は、2002年に共同で不動産金融に携わるJ/Vを設立した。当時各社は、ROE向上への市場の圧力が增大する中、不動産金融事業の利幅は低く、規模を獲得する必要に迫られていた。結局この3行は、ひとことで言うと、それぞれの不動産金融事業を切り離し、これらを統合してJ/Vとして独立させたのである。そして親銀行は不動産金融事業からほぼ撤退することにした。ユーロヒボ設立の目的は、事務処理の規模を獲得すること(現在ユーロヒボはドイツ市場の約25%を掌握している)、個人住宅ローンの事務処理および管理を工場方式にすること、第三者に対してオープン・プラットフォームを提供することの3つだった。ユ

ーロヒポが設立されると、この3行以外の銀行もその恩恵に浴した。アウトソーシングによって固定費を変動費に転換し、不動産金融の専門業務を一つの最適ユニットに統合することができたのである。

ユーロヒポのコスト・シナジーは、主に業務オペレーション、インフラ、ITからもたらされた。このJ/Vは、オペレーション面でのベスト・プラクティス、業務の統合による規模拡大、高度なオートメーション化を十分活用している。こうしたシナジー効果は、2004年以降、年間約1億2000万ドルに達すると予測されている。

■ 選択肢の評価検討

国によって多少の違いはあるものの、グローバル化の波により金融業界の環境が大きく変化しており、これにより先進市場も新興市場も大きな影響を受けている。先進市場では、ユーロヒポのような、ある商品分野に絞ったJ/Vが、よりふさわしいだろう。一方、新興市場に向いているのは、「トラ」と「ヒョウ」によるJ/Vのようなタイプである。この「トラ」と「ヒョウ」のケースでは、両行ともに利益を享受し、現在もさらなる進化を遂げている。

それにしても、なぜ金融業界ではこうしたJ/Vが有効なのだろうか。「中規模金融機関の罨」から脱する（大手プレーヤーなら、ある商品分野で規模の優位性を確立する）方法は他にもある。しかしそれらにはそれぞれ弱点がある。たとえば自前での成長を遂げようとするれば時間がかかる。その上、J/Vとは違って、一気にクリティカル・マスに達する規模を獲得したり、パートナーのベスト・プラクティスを導入することでプロセス効率を急激に改善したりすることはできない。また買収の場合には、企業価値が破壊される危険性が高い。そして事業を合理化すると、どの商品・市場を残すべきかで厳しい選択を迫られることになる。

確かにこれらの施策は、うまく実行されれば大きな価値をもたらす。しかし比較的短期間で規模獲得の効果を上げ、しかも既存事業を手放さず、中核となる資産・顧客・優位性を掌握しておきたいと考えるなら、J/Vのほうが適している。さらに、J/Vならば、第三者を小口出資のパートナーや顧

客にすることで収益を拡大する機会もある。またJ/Vを通じて実績を残せば、J/Vの領域を拡大することでさらに付加価値を高めることができる。

もし自社のコア・コンピタンスが顧客マネジメント、ブランド・マネジメント、流通にあり、かつ事務処理の規模拡大が極めて重要な競争要因になりつつあると思うなら、以下の3つの問いを自問してみしてほしい。

- ナイキ・デル型金融ビジネスモデルというビジョンに共鳴できるか？
- コスト削減と、変動費主体のコスト構造への転換が、自社の最優先課題になっているか？
- 中核顧客層向け取引を伸張させるための組織能力の構築に専念しようとしているか？

このうち1つでも当てはまる項目があるなら、非中核分野でのJ/V設立をめざして、パートナー探しと経済性評価に着手して損は無い。J/Vのリスクを下げるには、同クラスの企業を対象にして業務ベンチマーキングを徹底的に行い、自社の効率性と業務のやり方を“時価評価”することである。そうすれば自社の競争上のポジションを、より正確に把握することができる。

私たちの経験から言うと、こうしたJ/Vの成功の鍵は、ビジョンの共有と信頼関係にある。企業文化の違いからくる問題の解決を怠ったり、合意した利益配分が不公平なものであったり、J/Vの利益より親会社の利益を優先させたりすれば、間違いなく失敗する。反対に、もしパートナー間でうまく協力関係を築くことができれば、それぞれの競争上のポジションと収益性は飛躍的に向上するだろう。

アントニア・リエラ
ロバート・デーヴィーズ
グスタヴォ・ワーゼル
ユルゲン・E・シュワルツ

原題：Banking à la Nike and Dell:

Achieving Scale without Acquisition Premiums

アントニア・リエラ

BCGボストン事務所 シニア・ヴァイスプレジデント

ロバート・デーヴィーズ

BCGサンパウロ事務所 ヴァイスプレジデント

グスタフォ・ワーゼル

BCGブエノスアイレス事務所 プロジェクトマネジャー

ユルゲン・E・シュワルツ

BCGフランクフルト事務所 ヴァイスプレジデント

注1：「デコンストラクション」について詳しくは、「展望」Vol. 133、136、137、138をご覧ください。

注2：Business Week 2002年10月14日号 特集 “Mergers: Why Most Big Deals Don't Pay Off”に、この件に関するBCGの調査が掲載されています。

弊グループでは、企業経営に関する様々なテーマについてコンサルティングサービスを提供しております。ご関心をお持ちの方は、下記までお問合せください。

ナレッジグループ部長 満 喜 (電話：03-5211-0436)
秘書室 久須美 (電話：03-5211-0386)
(FAX：03-5211-0333)

電子メール bcgtokyo@bcg.co.jp