

データで考える構造改革： 人員整理とその後の 業績回復はどう関係するか

人員整理を含めた痛みを伴う改革と、日本企業はどう向き合うべきか。
本稿では、上場企業のデータを用いて人員整理に踏み切った企業の「その後」を分析し、
成果を出す改革の条件を考える。

著者：Strategy& 東京オフィス *Fit for Growth* チーム

終身雇用を軸とした長期視点での人事慣行は、日本企業の強みの核となってきた。もちろん、どの国であれ、企業はできる限り雇用を守ることを求められ、人員削減を伴う企業改革が批判にさらされる面はある。しかし日本では特に、解雇や転職が難しい制度環境もあり、人員削減を伴う改革が「リストラ」として強くタブー視されてきた。そのような手段を取る企業は「落ち目となった敗者」であり、「社会的な背信者」とも捉えられがちであった。

しかし実は、人員整理を伴う企業改革は、決して「あり得ない異常事態」ではない。リーマンショック以降(2009～14年度)に、一度に100人を超える大規模国内リストラ(希望・早期退職募集)を行った日本国内の上場企業だけでも、少なくとも134社が存在する*1。人員整理に着手し再浮上を狙う企業は、近年でも決して少なくない。

では、これら「大規模な人員整理を行った企業」はその後どうなったのだろうか。本稿では、これら134社のデータと関連研究を基にその実態を分析する*2。このようなテーマについて、日本の状況を鳥瞰するとどうなっているのか、正しく知る企業リーダーは少ない。以下は、現代の経営者が理解しておくべき経験的法則である。

*1：ウェブサイト上の公開情報を収集し、100人以上の希望・早期退職募集の実施が確認される上場企業を集計した。人数は実施数情報を優先したが、確認困難な企業は募集人数から判定した。

*2：同様に100人未満の人員整理事例も多く存在するが、小規模案件は公表情報では網羅性に乏しい可能性があり、また経営へのインパクトが小さいため、本稿は大規模案件にフォーカスした。

大規模な人員整理のインパクト

まず、134件あった大規模な人員整理は、その後業績回復につながったのだろうか。

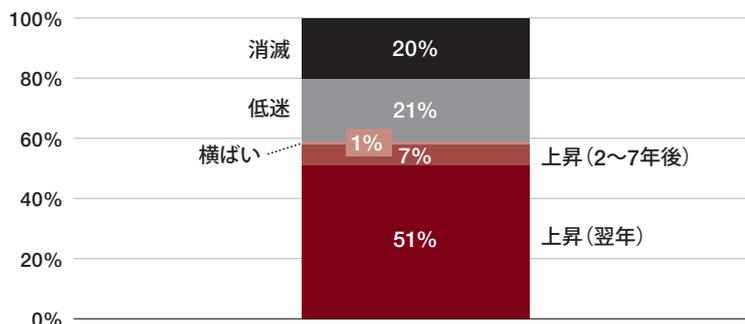
答えは、「約6割が結果的に業績を回復した」(図表1参照)。134社のうち、78社(58%)は人員整理を行った年度を区切りに、人員整理の直前(2年平均)に比べ業績(利益*3)を向上させ現在に至る。その内ほとんどの企業(69社(51%))は、人員整理の翌年度からすぐに業績を回復した。一部の企業(9社(7%))は、すぐには業績を回復できなかったが、その後2～7年をかけて利益向上に成功している。リストラは当然苦痛を伴うが、実は6割近い企業は、その後で業績回復し人員整理前より高い水準の利益を維持しているのである*4。

一方、残りの4割はどうなったのか。そのおよそ半数、134社のうち29社(22%)は、現在も業績低迷を続けている。中には、業績が改革直前とほとんど変わらない水準で推移する企業もごく一部

*3：本稿では、業績として営業利益・経常利益・EBITDAの三点を使用した。人員整理年度の前年度・前々年度の平均と、整理年度の翌年・翌々年度の平均、および直前年度(多くは2016年度)とを比較し向上しているかを確認した。三指標で傾向が異なることはほとんどないが、差異がある場合は二つ以上の指標が示す傾向を採用した。

*4：ただし、これら6割の企業も、大規模人員整理を行っていない企業と比較すると、この10年を通じた業績は低い。2006年度と2016年度で比べると、有効なデータがある他の上場企業がEBITDAを平均88%増加させたのに対し、これら企業は平均するとほぼ変化していない。これは、改革後に業績がV字回復したといっても、他の企業が利益を拡大した環境だったにもかかわらず、平均すれば苦境に陥る前に戻った程度であったことを示す。

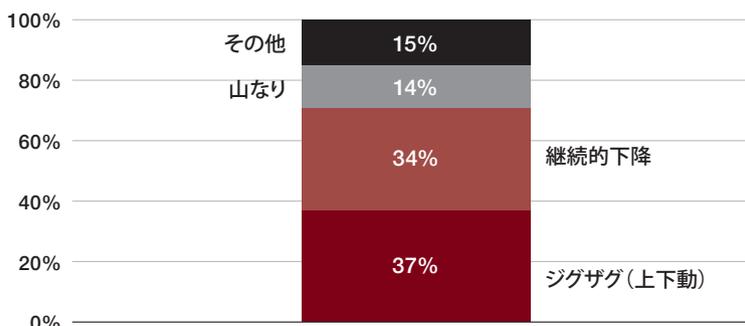
図表1：大規模(100人以上)な国内人員整理を行った上場企業のその後の業績傾向



注：「消滅」は他社による買収、他社による吸収または統合、上場廃止または経営破綻(ADR等の再生手続き適用)

出所：当該134社のIR/決算情報、Strategy&分析

図表2：大規模(100人以上)な国内人員整理を行った上場企業の改革前業績トレンド



注：134社の内、Speedaデータベースにて過去業績データが漏れなく利用可能であった115社について、トレンドを営業利益より判定し分析した

出所：当該134社のIR/決算情報、Strategy&分析

(2社(1%))ある。しかし、ほとんど(27社(21%))は苦心の改革にもかかわらず、業績が改革前よりも下降し低迷を続けている。

そして残る2割(27社(20%))は、すでに独立した上場企業としては存在しない。多くは改革をしたにもかかわらず、他社に吸収または統合されるか、買収され上場廃止となるなど、経営主体がすでに変わっている。また改革に前後して経営破綻してしまう事例もある。これら企業は、人員削減というパンドラの箱に手をつけても、それだけでは解決できない事態に至っていたものといえる。

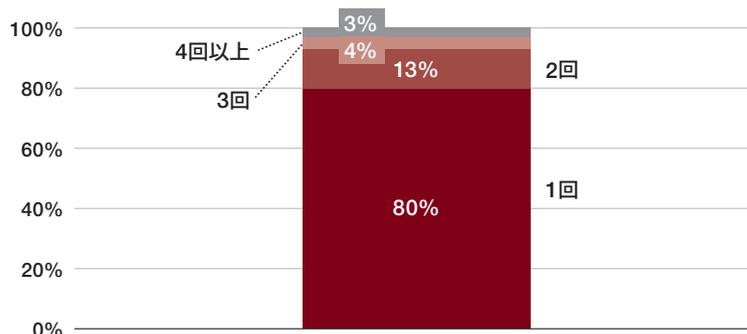
痛みを伴う改革の成否を分ける4つのポイント

では、何がこのような成否を分けるのだろうか。データを俯瞰すると、4つの要因が人員整理を伴う改革の成否を分けるポイントとして抽出できる。

1. 改革のタイミング

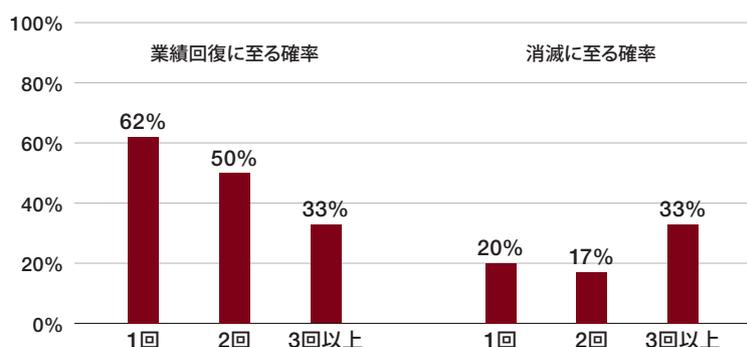
第一の要因は、改革のタイミングである。どのような業績が続いた後に人員削減を行ったかで企業を分けて分析すると、結果に

図表3：大規模(100人以上)な国内人員整理を行った上場企業の人員整理回数



出所：当該134社のIR/決算情報、Strategy&分析

図表4：人員整理回数別・その後の業績傾向



注：回数は、当該企業がデータ期間(2009-14年度)に人員整理を行った回数

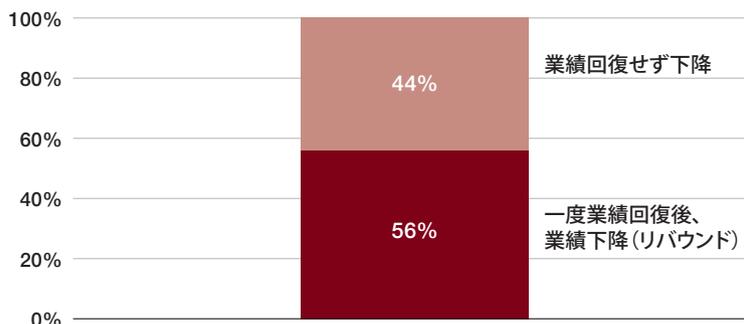
出所：当該134社のIR/決算情報、Strategy&分析

一定の傾向がある(図表2参照)。

およそ7割の企業(82社)は業績が下降し続けるか、ジグザグに激しくゆれ動いた状態の後、人員整理に踏み切っている。これらの企業は、先行きの不透明さが誰の目にも明らかになった状態で、やむを得ず改革に踏み切ったと考えられる。そしてこれらの企業では、その後の業績の回復確率が、全体の平均と同程度である。厳しい業績がずっと続くことで、自社が弱体化し回復が困難になる可能性もあるが、同時に切迫感の中で必要な大改革への合意は形成されやすいのかもしれない。

一方で、残る3割の企業のうち特徴的なものが、その約半数を占める、業績が「山なり」を描いた後ゆるやかに下降した企業である。これら「山なり」企業は、比較的最近に好業績のピークを経験した後、業績の下降が始まっている。そして人員整理に着手するのだが、これら企業ではその後の業績回復の確率が平均より約10%低くなっている。上り調子であったはずが、いつの間にか業績が下降し、厳しい改革に着手しなければならない。しかし、自社はついこの間まで成功企業であったはず。そのような状況で、必要十分なインパクトを持つ改革を決断しやり切ることは、意外に難しいものであ

図表5：人員整理後「業績下降」となった企業の内訳



出所：当該134社のIR/決算情報、Strategy&分析

る。「山なり」の業績で、改革が必要だと思いながらいつまでも始められない企業は、危険な状態にある可能性が高い。

2. 改革のスピード

第二の要因は、改革のスピードである。これは、人員整理と改革を一気に行うか、同じような改革を何度も延々と繰り返すかにより、結果に大きな違いが出ていることを指す。

5～10年程の期間で考えると、普通の企業は何度も人員整理を行う事態には陥らない。実際に、134社の中でも80%の企業(107社)は、期間中一度しか人員整理を行っていない(図表3参照)。

しかし、残りの27社は人員整理を複数回行っている。そして、これら企業は、同じ期間に人員整理を一度だけ実施した企業よりも、生存率も業績回復率も極めて低い(図表4参照)。具体的には、人員整理を1回のみ実施した企業の業績回復率が62%であるのに対し、2回行った企業では50%、3回以上実施した企業では33%にまで低下する。そして消滅(買収・統合も含め上場企業として独立しての存在ではなくなる)に至る確率も、人員整理が1～2回の企業では2割程度なのに対し、3回以上実施した企業では33%まで高まる。

もちろん、因果関係として「何度も人員整理をしたから失敗した」のではなく、「事態が深刻だったから何度も人員整理が必要だった」という可能性もある。しかし、複数回の人員整理と深刻な最終結果との相関性が高いことは間違いない。人員整理を何度も小出しにするような改革を、経営者は何があっても避けるべきである。仮に人員整理を伴う改革が必要だとしても、それを入念な準備の下に必要な規模で一度にやり切ることが、痛みを乗

り越え輝きを取り戻す大前提となる。

3. リバウンド

そして第三の要因は、「リバウンド」である。ダイエットをして一度体重が減ったのにしばらくすると体重が再び増加してしまうように、実は企業にも、厳しいリストラを乗り越え業績をせっかく回復したのに、数年すると再び業績が低迷する事態が起こる。

データを見ると、多くの事例で、人員整理をしさえすれば一度は業績が回復する。翌年度以降に全く利益が回復しない例は、消滅の事例を除くと2割程しかない。むしろ恐れるべきは、いったん業績回復したかに見えた後、数年後に再び業績が低迷するこの「リバウンド」である。人員整理後、消滅事例を除いて業績下降の結果に終わった企業(27社)を見ると、半分以上(56%)が、リバウンドにより再び以前と同様の利益低迷に至っている(図表5参照)。

リストラ後のリバウンドとは、どのような状況で起こるのか。リバウンドには、事業譲渡や引当金の計上など一時的な要因によるものも一部(3社)ある。しかしほとんどは、企業自身も業績発表に頻繁に用いる、「需要低迷による業績悪化」とされるものである。「需要低迷」は、便利な言葉である。市況の特異な動きによって、一時的にかつ不可避の結果として業績が悪化しただけであるとも取れる。それは一時的な免責理由になるかもしれないが、実際には、ほとんどのリバウンドにはより根深い構造的な背景がある。具体的には、多くの事例が以下の2つのシナリオのどちらかをたどっている。

第一のシナリオは、人員整理の理由が事業ポートフォリオの整理であったが、その後に新しい事業の柱が育たないというもので

ある。過去に繁栄したが、環境変化で競争優位性が失われ、もはや収益を生まない事業を思い切って整理する。複数事業を持つ企業で多くみられるこのような改革は、新しいコアとなる強く育つ事業があって初めて成立する。このような企業での改革の行き詰まりには、組織が年老いの中で、本来得意としていたはずの「事業を創造し育てる力」を失っていることが、問題の根本にある。

そしてリバウンドでよくある第二のシナリオは、強力なコア事業一本で成功した企業が、環境変化によりコア事業に課題を抱え、その再活性を目指し人員整理を含めたコスト改革に着手するものである。しかし改革によって一度は収益が浮上しても、業績は再び低迷する。例えば業種業界全体の衰退縮小、まったくコスト構造の違う新興企業の台頭など、大型事業の業績不振には、より構造的な理由があるためである。この場合、単に生産性を高めコストマネジメント能力を高めるだけでは、長期的に企業を浮上させることはできない。むしろ課題はその戦略にこそあり、従来の事業構造の強みと弱みを冷静に理解した上で、戦場と戦い方を再定義し、それに合わせて組織と構造を変化させていかなければならない。

4. 改革の手法

最後に、痛みを伴う改革の成否を分ける第四の要因は、その改革の手法(やり方)である。後の業績回復につなげるために、どのように人員整理を含む改革を進めるか。万能の処方箋を導くことは簡単ではないが、企業事例を個別に分析し海外での研究も援用すると、改革の成否を分ける改革手法の3つのポイントが浮かび上がる。

(1)「外の目」の導入

第一のポイントは、外部の視点の導入である。改革を組織内部の最適化のために実行するのか、組織外と環境との調和のために実行するのか。同じように人員整理をしても、自社を取り巻く外部環境により結果は大きく異なる。例えば、米国製造業における業種環境と人員整理の分析研究によれば、R&D依存度が高く、成長性が高く、資産依存度が低い業種であればあるほど、同じように人員整理をしてもそれだけでは業績が改善しない*5。そのような業態

では人的資本と知的財産が競争力に直結し、むしろそこに投資を続けることが競争に勝つ重要条件となるためである。人員整理を行うとしても、それに加えて、自社の強みが何で、それがどう環境の中で競争力に結びつくかを理解し、必要な部分には逆に資源を投入し磨きあげる青写真を持つ必要がある。改革にはそのような外部環境への適応力を高めるためのメリハリづけが欠かせない。

また、改革の推進体制についても、「外の目」の導入は有用である。実際に、社外取締役が過半を占めるなど経営に外部の視点を積極導入する企業は、人員整理を伴う構造改革を行いやすく、またその後業績が回復しやすい傾向がある*6。改革は痛みを伴うものであるほど、内部の交渉や説得に内向きに目がいきがちだが、厳しい改革こそ客観的な視点を入れる効果がある。

(2)正しいゴールの設計

第二のポイントは、人員整理と改革のゴール、特にそのマグニチュードを正しく設計することである。企業の競争力の源泉である組織能力(ケイパビリティ)は、従業員が暗黙知として日々行う仕事のやり方で形作られる。そして人員整理は、そのような暗黙知を持つ人材を流出させ、チームや組織内の人脈を分解してしまう。そのため、大規模な人員整理をすれば人件費は抑えられるが、暗黙知も大きく損ない、見た目以上に組織の強みも損なう。そこにトレードオフがある。

この点で、人員整理を伴う改革は、十分に大きい小さいか、のどちらかでなければならない。実際に、改革が中途半端な規模で行われた場合に、業績回復効果が最も小さくなることを示すデータ分析がある*7。小規模の人員整理なら、コストインパクトは小さいが人材も残るので、既存の強みも維持できる。大規模な人員整理

*5 : Guthrie, J.P. (2008). Dumb and dumber: The impact of downsizing on firm performance as moderated by industry conditions. *Organization Science*, 19 (1): 108-123.

*6 : Perry, T., & Shivadasani, A. (2005). Do boards affect performance? Evidence from corporate restructuring. *The Journal of Business*, 78 (4): 1403-1432.

*7 : Brauer, M., & Laamanen, T. (2014). Workforce downsizing and firm performance: An organizational routine perspective. *Journal of Management Studies*, 51(8): 1311-1333.

になると、もはや既存のやり方を維持できないのは誰にも明らかで、全く違う前提で仕事の作法とケイパビリティを再構築せざるを得ない。しかし改革が中途半端な規模であると、これまでの強みを守ることも可能に見えるため、残った人材が既存の手法を守ろうとする。しかしそれなりの規模で人員が減り人材が交代しているため、同じことをしても以前より下手になるのである。「大きな」改革か「小さな」改革か、リーダーは人員整理を目指すゴールを明確にする必要がある。そして「大きな」改革の場合は、全く新しいプロセスや進化した組織能力の形成を前提に、そのための明確な改革戦略を持つ必要がある。

(3) 社会的資本の構築

第三のポイントは、改革において、ソフト面で思慮深い対応をすることの重要性である。人員整理は、当然のことながら従業員に試練を強い、組織内の社会的資本(信頼関係や共有された暗黙知)を破壊する。それは、組織が環境に適応しケイパビリティを進化させる調整力も破壊し、結果として組織は硬直化し腐っていく。人員整理を行うとしても、このような社会的資本をどう維持するかによって、改革の結果には大きな差が生まれる*8。

このような視点では、「責任あるコスト改革(Responsible downsizing)」が、成果の出る人員整理のキーワードとなる。例えば、従業員に対する方針説明やキャリアチェンジを含めた処遇に対し責任を持った対応を一貫して取ること。そしてトップダウンだけでなく従業員のリーダーシップを尊重した改革後の運営モデルを構築すること。これらを満たした人員整理は、実際にその後の業績回復において有意に高い結果を残しているとするデータがある*9。さらに、そのような改革事例では、残った従業員の間で自社と経営陣に対する信頼感が逆に高まる現象が報告されている。あらゆる

*8 : Schenkel, A., & Teigland, R. (2016). Why doesn't downsizing deliver? A multi-level model integrating downsizing, social capital, dynamic capabilities, and firm performance. *The International Journal of Human Resource Management*, 28(7): 1065-1107.

*9 : Tsai, P., C., F., & Shih, C, T. (2013). When responsible downsizing strategy meets employee-oriented leadership: Implications for downsizing performance. *Journal of Management & Organization*, 19(5): 583-597.

変革プロジェクトに共通するポイントだが、人員整理の局面でも、取るべき打ち手は断行しつつ、メンバーの感情や組織文化に対する巧みなケアが重要となる。

海外では人材の流動性が高い国が多く、企業が国内よりも容易に、利益向上の手段として人員整理を選択できることが多い。そのため、この20~30年を通じ一部の国では、企業が人員整理に頼って株主向けに利益を上げる風潮が生まれた。しかし、「人員整理を行えば利益が上がる」という法則は、実はそうした国でも当てはまらない。実際に、海外でも安易な人員整理が株主価値をむしろ減少させた例も多く報告されている。それは、人員整理を伴う改革を突き詰めると、単なる技術的なコスト改善でなく、より根本的に企業が何を残して何を捨て、どのような強みで生きていくかを明確にする必要があるためである。

国内の事例においても、人員整理の後、業績が回復するか否かは企業ごとに結果が大きく分かれる。事後に業績を回復している企業も数多くあるという事実は、企業リーダーを勇気づけてくれる。しかしその成否は、ここで述べた4つのポイントに代表される、的を射た改革の条件を押さえられるかに左右される。危機を乗り越えられる企業は、自社の強みを環境の中で活かす道筋を描き、痛みを伴う改革を勇気を持って思慮深く実行できる企業である。