



企業再生の論理

富山和彦

新しい年を迎え、読者の皆さんの多くが、いよいよわが国の経済社会、企業社会がいろいろな意味で正念場を迎えつつあることを、改めて強く実感されているのではないのでしょうか。一方で政策の如何を問わず不良債権処理の加速圧力が弱まる可能性は小さく、他方でデフレ傾向と規制緩和傾向が続く中、企業間の優勝劣敗のコントラストはより鮮明になっていくことは間違いありません。とりわけ巷間「問題企業」と言われてきた企業群の中には、法的整理を含めた何らかの抜本的措置に追い込まれるケースが再び増加する可能性が高まるでしょう。

Real Change Agent (企業変革の現実化請負人) を標榜する私どもCDIは、日本企業の問題状況がいよいよ深刻化し始めた90年代の終わり頃から、近未来的に破綻に直面している「問題企業」の再建、あるいはいわゆる倒産企業の再建に関わるアドバイザー業務やコンサルティング業務にも果敢にリスクを取って挑戦し、大きな成果を上げてきました。我々が関わってきた企業再生プロジェクトは、いわゆる会社更生案件や民事再生案件に関連するものだけでもこの4年間で既に十数件を数えます。そうしたプロジェクトへのCDIの関わり方は、形式的にはスポンサー選定のためのファイナンシャルアドバイザー、あるいは再建戦略の策定と実行支援に関わるビジネスアドバイザーなどさまざまです。しかし、とりあえず迅速に支援企業を見つけて右から左へM&Aを遂行することを目的とするストレートな投資銀行的案件(たとえばバブル期の過剰投資で窮地に陥っているが、再建対象であるもともとの事業体自体は健全なケース)は、私どもの所へはあまり持ちこまれません。健全なリース部門をGECCに売却後の残留事業部門であり、事業体としての存続、再建は困難ではないかと思われていた旧日本リースの不動産部門の再建、わが国における本格的なプリパッケージ型会社更生(スポンサー企業選定や再建戦略、再建計画をあらかじめ詳細に検討・準備し、その内容について主要債権者とも合意の上、会社更生手続きに入り、手続きの期間と手続き中の資産毀損を最小化する手法)の先行事例になったと思われる不動産担保金融会社エクイオンのケース、実は(世界に誇りうるような)優れた技術力を持ちながら経営サイドの問題で和議からさらに民事再生に追い込まれ廃業の危機にあった中堅印刷機メーカー・アキヤマを、日本の製造業ならで

はの強みをフルに生かす世界戦略シナリオで再生させた事例…いずれも法務、財務、会計といった専門知識や経験に加え経営・戦略的な知見も動員し、そこからある種の創造的な解決法を見出さなければ企業や事業の再生・再建が困難なケースがほとんどです。

世間では、不良債権処理（とその裏腹の関係にある「問題企業」の再生可能性評価）をめぐる、いわゆる「竹中プラン」とそれに呼応する形で発足する産業再生機構に関する議論がかまびすしくなっています。今回は、実際にその企業再生の現場で、中でもかなりの「難病」に属する再生案件に取り組んできた経験から、企業再生に関する原理原則についてより足が地に付いた検討を行ってみたいと思います。

不振の真因と再生の条件

現在の問題企業の再建、再生について実体験的に言うと、企業再建には二つの段階、あるいは基本アプローチがあります。

- ①まず過剰投資・過剰債務に陥っている企業に対する債務免除やM&A、資産売却、資本注入といったバランスシート調整を中心とする「応急手術」的な処置 (Financial Turnaround)
 - ②その次に経営戦略や経営のあり方、組織、人材等、ビジネスそのものを建て直し、本来的な事業収益力を回復させる「根治治療」的な処置 (Business Turnaround)
- 企業や事業の業績不振の主因が、かつてのようにバブル崩壊による過剰投資（特に不動産に対する）と過剰債務の問題であれば、法的整理も含めた債務免除、M&Aや再生ファンドによる資本注入といったバランスシート調整を軸とする「応急手術」(Financial Turnaround) によって問題の大半を解決できました。しかしバブル崩壊から10年経った今、問題企業の大半は、需要の絶対的不足と収縮に悩んでおり、いわゆるデフレ、さらにはその背景には高齢化、少子化、(既に世界一の水準にある)一人あたりGDPの伸び悩みといった、中長期的に生産力と消費力の両方を低下させる根深い社会経済的なトレンドが存在しています。また、問題先送り構造の中で過剰債務に長年にわたり苦しんできた結果、人材面、設備面での先行投資を怠ってきたツケも追い討ちをかけて、本体事業自体の競争力を失いつつある企業も多く、そこでは応急手術だけでは問題の根は一部しか解決しません。

結局こういった「問題企業」を根治治療するには、同業他社からシェアを奪還するだけの明確な競争優位（コストまたは価値）を再構築するか、従来の事業モデル、戦略モデルを大幅に組み替えて新たな付加価値を取り込む、あるいは新市場を開拓するしかありません。換言すれば、「応急手術」と並行して戦略モデル、経営モデルを抜本的に見直し、直ちに新戦略、新体制で非常に厳しい競争に打ち勝っていかなければ、当該企業の本当の再生 (Business Turnaround) は絶対にあり得ないのです。すなわち

「カネ」：まず応急手当によって過剰債務の清算と資本増強を行う

「戦略」：それを機に大胆かつ合理的な新戦略を立案し、かつ直ちに実行

「ヒト」：当該戦略を決断し果敢に遂行するマネジメントチームを編成する

の全てが内容的、時間的にシンクロして充足されることが再生の条件になるのです。経験的に見て、組織の惰性力が非常に強い日本の組織においては、「応急手当」時こそが戦略的な大改革の数少ない絶好機であり、これらの条件がその時点でほぼ同時に充足され、その後は不退転の決意で果敢かつ根気強く戦略案を遂行していかなければならないことは、日産の「ゴーン改革」の例が示すとおりです。だが今日の日本において、再生を完遂する上でリアルな障害として立ち塞がるのも実は「カネ」の問題ではなく、やはり「戦略」と「ヒト」の問題なのです。たとえば再生資金という意味での「カネ」についてみると、世の中、いわゆる再生ファンドの設立ラッシュで、むしろどのファンドも投資案件不足に困っているというのが実態です。しかし、上述のように応急手当だけの一筋縄では行かないケースが増加している今、大胆にしてリアルな戦略的発想力とその実行を担うマネジメント人材の両方について、日本のビジネスシーンには経営資源が決定的に不足していると言わざるを得ません。

「戦略」の問題

危機的な状況における戦略論においては、抽象論ではなく、現実論、具体論としての戦略的施策の優劣が厳しく問われます。誰もが自分に都合よく解釈できるぼんやりした理念や、何となく分かったような気になるアルファベット3文字系のコンセプト論はほとんど意味を持ちません。やるべき事は、事業環境をありのままに直視し、当該企業の本当の競争力の源泉を突き詰めること、そして過去のしがらみや慣行から解放された自由なマインドで、冷徹な競争と経済性の合理に立脚した「リアルな War Plan」を練り上げることです。

普段、「ゼロベースで考えましょう」と掛け声をかけてみても、会社の中には明示、黙示に数多くのタブーが存在し、それが戦略的な創造力を減殺し、選択肢の幅を非常に狭いものにしてしまうのが通常です。しかし、真に危機的な状況にあっては、人は、本来こうした発想の呪縛から解き放たれ、戦いの現実と真正面から向き合えるものです。問題はその事を気づかせ、実力があながら危機におびえ、萎縮している人々を勇気付け、こうした大胆にしてリアルな新戦略案を共に考え、実行していくマネジメントリーダーシップが必要となる事です。それには真の意味での戦略的創造力に関する知的鍛錬と方法論、当該事業への深い理解と洞察力、そして経営危機という最もリアルで泥臭い企業戦争の最前線における実戦「勘」のすべてが求められるのですが、実際にはそれらが満たされず真の意味での戦略的創造性をフルに発揮できないケースが多いのです。私どもが関わり、戦略的「知恵」を注入することで幸いにも窮地を救い得たいいくつかのケースを通じて、つくづく感じるのは、これらの条件が揃わないがゆえに戦略的発想力が欠如し、よって落とさずによい命を落としてしまった企業や事業がきっと少なくないであろうということです。

「ヒト」の問題

次の問題は何と言っても新戦略を決断し営々と実行していく生身の主体である経営「人材」難です。企業内の人材育成の仕組み上も、また長年の右肩上がりの事業環

境上も、日本の産業界は危機的状況で「個」として通用する（たとえばL.ガースナーIBM会長のような）戦略型のプロフェッショナルマネジメントプールを必ずしも多く持っていません。またこのクラスの労働市場の流動性も未だ極めて低いのが実際です。それでは、外国人のマネジメントを連れて来ればよいかというと、コミュニケーション能力や日本的感性の実感力という、日本市場を主戦場とする日本企業の現実経営にとって非常に重大な部分でハンディキャップを背負ったマネジメントが機能するケースははっきり言って稀有です。また、最近、国内でも数多く設立されつつある再生ファンドの構成メンバーなども、その大半が金融や不動産関係の専門家であり、それ以外の産業分野におけるビジネスそのものに対する知見にはどうしても限界があるでしょう。投資銀行や会計事務所系の金融コンサルティング会社に応急手当の力はあっても、その後の「根治治療」は彼らの担当診療分野ではありません。著名なコンサルティングファームにしても、そこで、企業再建のような修羅場を現実の変革リーダーとして生き抜くだけの知力、胆力、忍耐力を兼ね備え、かつ実戦経験のある「熱い」コンサルタントに出会える確率が僅少であることは、彼らの日頃のコンサルティングテーマを考えれば容易に想像がつきます。

日本型インダストリアルパートナーシップの再構築が鍵

まさに八方塞がりな状況ですが、ここで現実的な打開策として注目したいのは、当該産業、または類似領域で卓越した経営モデル、戦略モデルを確立した有力企業、特に日本人と日本の組織をよく理解している日本ベースの企業が日本的再生プロセスで果たすべき役割です。たとえばアパレルや食品、電子部品や機械工業といった一般には成熟、衰退産業といわれる領域にも、優れた経営モデルで躍進を続ける日本企業は今でもたくさん存在します。ある意味で、太っ腹で経営力のある大旦那に頼ってきた伝統的な日本型再建の原点に戻りますが、これを今日的な意味で再構成する必要があるのではないのでしょうか。百年後の未来は知りませんが、日本の企業組織のほとんどが良くも悪くも有機的な結合力が強く、言わば一つの生物体のような体系を形成しているのが今日の現実です。そこで企業の素質を活かしながら斬新な戦略展開を遂行するには、外部の優れたDNAを相当量しかも体系的、継続的に注入し、既存のそれと結合させてさらに優れた「新種」を創造するというような作業が必要となります。今この人材難の中、わが国でそれをやろうとしたら、その卓越した企業がより組織的に「インダストリアルパートナー」として再生プロセスに参画することが非常に有効な解の一つであるように思います。私どものようにそういった卓越した企業の経営モデル作りにハンズオンで取り組み、まさに共通の「経営体験」を蓄積してきたプロフェッショナル集団も、成功実績を有するいくつかの産業領域においては「インダストリアルパートナー」の一つに数えられるかもしれません。

もちろん今時、健全な事業会社、特に公開企業が善意と度量だけで問題企業にリスク投資をする事は許されません。しかしその点は、例えばもともとリスクマネーを担いでいる再生ファンドと役割分担をし、再生ファンドが「カネ」を出す一方で、

インダストリアルパートナーは「ヒト」と「戦略」的ノウハウを主に提供し、そのリターンとして支援対象企業や再生ファンドから相当規模のアドバイザーフィーまたは株式やオプションを入手するような仕組みを作り上げることで、フェアなビジネスとして実効的かつ継続可能なものにできるはず（実際CDIでは既に一部、それを実践しています）。

再生可能性とは「挑戦」するもの

問題企業の生死の判定について、「閻魔大王」的な裁きを産業再生機構に対して期待するような報道もあります。さまざまな困難な問題を抱え、財務的にも、経営的にも大きなリスク要因を抱えている（すなわち将来の予測可能性が低くなっている）企業の「再生可能性」の「判定」というものが、まさに神ならぬ身の私たち（その判定主体が「機構」自身であろうと、また再生ビジネスに関わる市場関係者であろうと）にとっておよそ可能か？という哲学的かつ実践的疑問はあります。少なくとも上述の議論から分かるように、再生可能性の評価において、見かけの財務的数字や過去の延長線上で考える経営予測に基づくDCF的なものだけでは測りきれない、当該企業における戦略転換や経営改革の可能性とその潜在的インパクト、まさに戦略的「含み」を見極めなければ大きな間違いを犯すことになります。一般によく論じられ、ある意味では評価方法がそれなりに確立されてきている「財務的」評価軸に加え、この「戦略的」視点からも当該企業や事業を見つめること、当該企業の詳細を分析し、戦略的再建シナリオを描き、かつそのシナリオの実現可能性、成功確率を評価していくという、個別的かつ仮説検証的な作業を行わねばならないのです。

ただ最後に改めて強調したいのは、誰がどのようにやっても、再生可能性の判断とそれにとまなう応急手当的な処置（Financial Turnaround）は、現実には真の意味での再生（Business Turnaround）の端緒に過ぎません。事業体としての再生はもはや困難という世評や、再生ファンドの判断をひっくり返す企業再建の劇的成功に数多く最前線で関わってきた実体験として言うなら、再生の「可能性」とは、本来、机の上で「判定」する対象ではなく、現場に身をおき、再建に意欲を燃やす皆さんと共に叡智を絞り、汗をかき、リスクを取って果敢に「挑戦」する対象なのです。

（とやま かずひこ コーポレートディレクション代表取締役社長）