

Contents

| | |
|-----------------------------------|----|
| 特集：企業再生への視点 | 1p |
| < 今週の”The Economist”から > | |
| ”A stimulating contest” 「財政支出狂騒曲」 | 7p |
| < From the Editor > 「ホークスは誰のもの？」 | 8p |

特集：企業再生への視点

自民党総裁選挙を直前に控え、景気の改善を示す指標が相次いでいます。日経平均も今週、1万1000円台に乗せました。本誌8月22日号で予測した通り、日本経済は民需中心の回復過程をたどっているようです。これでは小泉氏の再選もときの勢いでしょう。

しかし楽観的になるのはまだ早い。日本経済には、（いつ長期金利の高騰を招くか分からない）「財政赤字」、（まだまだ不安の残る）「金融問題」という巨大な問題が残っており、経済再生への道がNarrow Pathであることには変わりはありません。今週はとくに、当面の課題になってきそうな「企業再生」の問題に焦点を当ててみたいと思います。

街角の景況感が回復している

数ある景気指標の中でも、「景気ウォッチャー調査」は筆者が特に愛するもののひとつである。同調査はまたの名を「街角景気指数」ともいい、「地域の景気に関連の深い動きを観察できる立場にある人々」から、内閣府が毎月、景気動向をヒアリングし、DIに数値化している。回答者にはタクシーの運転手やスーパーや外食産業の店長、求人広告の担当者など、幅広い人々が含まれている。

さて、9月8日に発表された8月分の同調査¹を見ると、驚くべき結果がでていいる。ここでクイズ。「8月現在、日本でいちばん景況感のいい地方はどこでしょう？」 たぶん、誰も当たらないと思うが、答えは次のページ。

¹ <http://www5.cao.go.jp/keizai3/2003/0908watcher/menu.html>

景気ウォッチャー指数の変化

| | 現状判断D I (各分野計) | | | 先行き判断D I (各分野計) | | |
|-----------|----------------|-------------|--------------|-----------------|-------------|--------------|
| | 2003年3月 | 2003年8月 | 格差 | 2003年3月 | 2003年8月 | 格差 |
| 全国 | 42.2 | 46.1 | +5.1 | 38.6 | 48.9 | +10.3 |
| 北海道 | 42.2 | 46.1 | +3.9 | 39.0 | 46.5 | +7.5 |
| 東北 | 39.3 | 41.7 | +2.4 | 35.9 | 44.0 | +8.1 |
| 関東 | 39.4 | 43.9 | +4.5 | 38.5 | 50.8 | +12.3 |
| 東海 | 42.6 | 48.5 | +5.9 | 40.4 | 50.6 | +10.2 |
| 北陸 | 39.9 | 41.8 | +1.9 | 38.4 | 45.3 | +6.9 |
| 近畿 | 39.9 | 50.1 | +10.8 | 39.2 | 52.2 | +13.0 |
| 中国 | 45.1 | 47.6 | +2.5 | 40.7 | 47.5 | +6.8 |
| 四国 | 42.9 | 48.8 | +5.9 | 38.5 | 49.3 | +10.4 |
| 九州 | 43.3 | 47.5 | +3.2 | 38.9 | 48.3 | +9.4 |
| 沖縄 | 43.5 | 58.9 | +16.4 | 31.5 | 50.6 | +19.1 |

全国的に景況感が改善している中で、現状判断では1位沖縄、2位近畿であり、先行き判断では近畿が堂々の第1位である。沖縄の数値は変動が激しいことを考えれば、**「日本でいちばん景況感が明るいのは近畿地方である」**と断言していいだろう。

それにしても景気ウォッチャー指数を見ると、日本全体の景況感が春先に比べて大きく改善していることが数字に表れている。8月の全国D Iは現状判断、先行き判断のいずれを見ても、7月よりも改善しているところを見ると、冷夏の影響も限定的であるようだ。

これでは反小泉3候補が「地方経済は悲惨な状況だ」と言っても、説得力を欠く。地方経済の疲弊という事実はあるにしても、**「少なくとも半年前に比べると、全国各地のムードが明るくなっていることだけは間違いないのである。」**

関西を蘇らせた2つの「虎」

近畿地方の「街角景気」は、3月から5月頃までは全国でも最低レベルだった。「関西復権」を目指すプロジェクトは次々に失敗し、大阪府などの財政難は深刻な状況。失業率は7%台に乗せ、地場のりそなグループへの公的資金投入が決まったこともショックなら、台湾医師によるSARS騒動というアクシデントにも見舞われた。

それがなぜ急回復したかといえば、**「ひとつはやはり「阪神タイガースの優勝効果」ということになろう。**もちろん、甲子園がいかに盛りあがろうが、タイガースグッズがいくら売れようが、実際の経済効果はたかが知れている²。それでも、心理面の効果が関西のムードを明るくしているとしたら、「景気は気から」を地で行くような話である。

² 本誌の7月4日号「阪神タイガースと日本経済」で詳述済み。1000～2000億円程度の経済効果では、100兆円規模の関西経済を浮揚させることなど到底不可能である。

それでは、実際に関西経済を浮揚させている要因は何かといえ、おそらくはアジア向けの輸出の急回復が、アジア関連の中小企業が多い近畿地方を牽引しているのであろう。今年前半のSARS禍によるマイナスの反動が、夏からのアジア向け輸出を加速しており、とくに関西が得意とする電気機器や一般機械が好調のようだ。

関西経済の回復は、「阪神タイガースとAsian Tigers」という2つの虎によるもので、いずれも民需であるという点がミソである。 思えば関西ほど、「官」が中心になってさまざまな地方活性化のプロジェクトを進めてきた地方はない。ところが五輪誘致は失敗、関西新空港は地盤沈下、第3セクターのテーマパークでは不祥事続出、増えるは財政赤字ばかりという結果になっている。万策尽きたら、「民」がようやく元気になってきたわけである。

自民党総裁選挙においては、亀井候補などが、「小泉政権は地方に冷たい」「民間に元気がないときこそ国の出番」と主張している。ところが現実を見れば、政府による救済を待ちくたびれた地方の民間部門は、少しずつ自力で回復への道を歩み始めたようだ。

もっとも、これをもって「改革の成果が上がっている」という小泉首相の物言いは、ずいぶん我田引水であるといわざるを得ない。正直な感想をいえば、小泉改革の2年半は、「とにかくカネのかかることは何もしない」で、「郵政と道路という即効性のない分野で時間を浪費」し、「いちばん大事な金融問題は竹中大臣に丸投げ」で、「目立つ成果といえば、構造改革特区と産業再生機構を作ったことくらい」である。

それでも、**小泉改革という「無為の経済政策」は、国民の政府に対する期待値を下げ、結果として民間の自助努力を促した**という見方ができるかもしれない。小泉政治は従来の自民党政治の枠を越えた発想の転換をしており、少なくとも無駄な事業を行なわなかったという点を評価することができよう。

当面の課題は企業再生

景気が上向いて株価が上昇したからといって、日本経済の問題がすべて解決するわけではない。日本経済を正常な状態に近づけていくためには、さまざまな構造問題への処理を行っていく必要がある。具体的にいえば、次のようなステップを踏む必要があるだろう。

- 景気を自律的な回復軌道に乗せる。
- 不良債権処理を進めて金融セクターを再生する。
- 企業や家計が金利上昇に備える体力をつける。
- 税収の増大によって財政を再建する。
- 少子・高齢化社会に対応できる経済体制を構築する。

経済問題に対する選択肢が狭まっている中で、これは**気が遠くなるようなNarrow Path**である。向こう3年間も、「無為の経済政策」を続けて事足りりとするわけにはいかない。

差し当たって、**当面の重要課題は「企業再生」**であろう。景気の上昇局面が明らかになり、株価が上昇している今こそ、「産業と金融の一体となった再生」のチャンスである。たとえば日産自動車の場合でも、「9・11後の低金利による北米市場での自動車ブーム」という神風がなかりせば、「ゴーン改革」がかくも成功を収めることはなかったはずである。逆に今回の機会を逃すようなら、日本経済の構造的な問題はいつまでも残るだろう。

日本の企業再生は可能か

そんな中で、象徴的な事例になりそうなのがダイエーの福岡3事業の行方である。

現在、ダイエーと主取引銀行の間で、プロ野球球団、ドーム球場、ホテルの3事業の処理案をまとめている。外資が買収に意欲を見せているものの、野球協約上の問題などがあり、「福岡ダイエーホークス」については国内有力企業への売却を模索している。球団株の売却は2004年秋とみられるため、ホークスは来季も「ダイエー」の冠を残すが、ダイエー本体は今季限りで球団運営から撤退する見込み。

なぜ、この事例が象徴的かという点、以前は赤字を垂れ流していた**福岡3事業は、現在は営業黒字を出せる状態になっている**からだ。この間の事情を、再建の立役者となった高塚猛氏の著書、『ならば私が黒字にしよう』（ダイヤモンド社）から紹介しよう。

リクルートの社員だった高塚氏は、29歳で盛岡グランドホテルの総支配人に就任し、再建して成長させた経歴を持つ。そこを中内オーナーに見込まれ、福岡3事業の建て直しに取り組む。その結果、78億円の経常赤字を3億円の赤字に圧縮し、42億円の営業赤字を33億円の黒字に転換した。また、福岡ドームの観客動員数は、東京ドームに次ぐ310万人に伸びた。

では、それでめでたく企業再生なるかという点、そうはいかない。ダイエーが福岡3事業に投入した金額は1700億円であり、有利子負債は今も1400億円残っている。現在の利益水準では、とてもではないが返済は不可能であろう。ゆえに**経営は再建したが、身売りは止められない**ということになる。

高塚氏自身も、何が何でも利益を上げて借金を返そうとは考えていない。同書の中で高塚氏はこう語っている。たとえばスター選手を獲らないとか、社員の給与をカットすれば、その時点で利益は上がる。だが、そんなことをするくらいなら、地域の活性化に投資した方がいい。そうでないと会社の存続が怪しくなる。自分はオーナーではなくてサラリーマン経営者だから、高い利益率にこだわる必要がない……。

つまり、高塚氏は現実的な考え方をしている。**資産売却やコストカットを始めると、事業としての採算性が失われてしまう**。貸借対照表（Balance Sheet）は改善しても、損益計算書（Profit List）に傷がついてしまう。結果として、顧客も、社員も、銀行も、誰も喜ばない結果が残る。だから、ぎりぎり儲かる程度を残して、あとは地元で投資する。ダイエーに金を貸している金融機関はそれでは困る、と言うだろう。しかし、低成長時代に地方でビジネスをする際には、そうする以外にないじゃないか、という割り切りである。

福岡3事業の事例が興味深いもう一つの理由は、企業再生への手法にある。高塚氏は、日産のゴーン流とは対極的な手法を取った。まず、コストカッターではない。人を切らず、資産を売却しないが、銀行への金利は払いつづける。実際にやることは、社員教育を大事にするとか、人事異動をするとか、宿泊とレストランと宴会部門の連絡を良くするとか、サービス業としては基本的なことである。もちろん地味なことだけではなく、ダイエーホークスのロゴなどのロイヤリティー収入を無料にするという英断や、対西武戦をプラチナチケットにってしまう、といった「コロンブスの卵」のアイデアもある。

過去を否定せずに、現状のままの黒字化にこだわる高塚流の再建手法は、日本的というか、「これならできそう」と感じさせるものがある。ダイエーの福岡3事業は現在進行中の話なので、今後のことは語りにくいが、「高塚流の企業再生が報われるようでないと、日本経済の再生も難しいのではないか」と筆者は感じている。

企業再生の2つの次元

思うに企業再生には、「債務リストラなどの財務面の再生」と、「実際に企業が儲かるようになるビジネス面の再生」という2つの面がある。一度、債権放棄を受けておきながら、再び金融支援を必要とする企業のケースは、前者のみを果たして後者ができていない。逆にダイエーの福岡3事業は、後者は満たしているのに前者が決まらないというケースだろう。2つが両方揃わないと、本当の意味での企業再生とはいえない。

この間の事情をまとめた格好の文書がある。現在、産業再生機構のCOOである富山和彦氏が、かつてコンサルティング会社の代表を務めていたときに書いた「企業再生の論理」というエッセイである。以下にその要旨をご紹介します。

富山和彦氏の「企業再生の論理」³

- ・企業再建には2つの段階、あるいは基本アプローチがある。

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**)
その次に経営戦略や経営のあり方、組織、人材など、ビジネスそのものを建て直し、本格的な事業収益力を回復させる「根治治療」的な処置(**Business Turnaround**)

- ・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いる。デフレや少子・高齢化など、生産力と消費力を低下させる社会経済的なトレンドもある。問題先送り構造の中で、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い。

³ CDI Newsletter Vol.67 (2003年1月号)

- ・問題企業を根治治療するには、「応急手術」と並行して、戦略モデル、経営モデルの抜本の見直しが必要。そして「応急手当」の時こそが改革の好機である。
- ・再生を完遂する上で、リアルな障害として立ち塞がるのは「カネ」よりも、「戦略」と「ヒト」の問題。再生ファンドは設立ラッシュで、投資案件不足になっているのが実態。

富山氏は、「Financial TurnaroundよりもBusiness Turnaroundの方が難しい」と結論する。なんとなれば、「企業の再生可能性の判定というものが、神ならぬ身の私たちに可能か？」という疑問があるからで、企業というものは「経営予測にもとづくDCF的なものだけでは測り切れない」という認識があるからだ。

産業再生機構の理想と現実

富山氏の持論は、その後の産業再生機構において実際に具体化されているように見える。同機構が支援を決定した企業は、今月初旬に発表されたダイア建設、九州産交、うすい百貨店、そして三井鉱山と、地方の案件が多く、企業の規模もそれほど大きくはない。産業再生機構は少なくとも、財務リストラの「大盤振る舞い」をするつもりはないようで、ビジネス面の再生可能性を十分に吟味していることが窺える。

いってみれば「着眼大局」ではないものの、「着手小局」にはなっている。そして、「Financial Turnaround + Business Turnaround = 真の企業再生」という方程式が普及することこそ、産業再生への王道である。そういう事例が増えていけば、「勝ちパターン」も見えてくるし、企業再生に参加する資金やヒトも増えてくるはずだ。

その一方で、「産業再生機構は2005年3月末までの期限内に、いくつかの支援企業を決めることができるのか」という懸念も頭をもたげてくる。産業再生機構が「無為の経済政策」のアリバイ工作に使われることはよもやないだろうが、民間の企業再生ファンドとは違うスピード感がほしいように思う。

今回、自民党総裁選挙への出馬を模索していた渡辺喜美衆議院議員は、「幻のマニフェスト」を用意していた。全文は同議員のホームページ上に掲載されている⁴が、ここには「幻の不良債権処理プラン」が盛り込まれている。「産業・金融の一体再生とデフレ脱却改革」という部分には、「金融・産業再生委員会の設置」（2003年）、「平成復興銀行の設置」と「150兆円規模の政府保証債発行」（2004年）、「デフレ脱却のため、大胆な財政出動と物価安定目標導入を含む非伝統的金融緩和政策をワンパッケージの総合戦略として行う」など、大胆な政策メニューが並んでいる。

日本経済のNarrow Pathを思うと、こういった「着眼大局」（大風呂敷？）の必要性は高いと思うのだがどうだろうか。

⁴ <http://www.nasu-net.or.jp/~yoshimi/2003/030908maborosi.html>

< 今週の”The Economist”誌から >

”A stimulating contest”

Asia

「財政支出狂騒曲」

P.25-26

* ”The Economist”誌が見た自民党総裁選は、「小泉純一郎と3人のbig spendersの戦い」に映っているようです。

< 要旨 >

公的債務は国民所得の1.5倍にもなっているのに、財政支出による不況脱出を試したいと望む自民党員は多い。彼らは小泉純一郎総裁・首相に怒り心頭だ。9月20日に行われる自民党総裁選で、3人の対立候補は小泉の財政政策を批判している。小泉は就任早々、国債発行30兆円枠を公約し、痛みを伴う改革を目指した。昨年、この公約は破られ、日本の2003年財政赤字は対GDP比7.7%の38.2兆円になる。しかし自民党の支持者たちは満足しない。

対立候補の2人、藤井孝男と亀井静香は、当選したら手始めに10兆円の景気刺激策を打つと言う。それも大真面目に。亀井はさらに年度内に30～50兆円の補正予算を組むと言う。第3の候補者たる高村も、小泉批判を避けつつ、積極財政で問題を解決すると主張している。

財政支出をせがむ彼らは2つの数字を挙げる。IMFによれば2002年末の日本の公的債務は対GDP比で158%だが、社会保障費などの黒字を合算したネット債務は72%になる。それだって安心とはいえないし、急激な高齢化と金融システムへの配慮も必要であろう。

小泉批判が論じるもう一つの点は、GDPが伸びないから債務が深刻化するという点だ。亀井は不況で税収が急減しており、緊縮財政こそが財政悪化の原因であると指摘する。

確かに1991年以後の不況局面で、財政支出を惜しんでいたら、デフレはさらに悪化したかもしれない。それでも景気刺激が自民党支持者の歓心を買うためでなく、本当に需要を伸ばしていればもっと効果があっただろう。あるいは小泉流に、不良債権処理や郵政民営化、規制緩和や税制改革といった経済再生への努力が伴っていれば良かったのだ。

反小泉候補は、改革は支持するが財政支出が先だとか、改革の方向が間違っているという。亀井は、改革には賛成だが、首相は日本を弱肉強食の世界に持ち込んでいると主張する。実際は逆で、弱くて競争力のない企業が残すべき企業の生き血をすすっているのだが。

小泉は自民党総裁選に勝つことで、こうした抵抗を乗り越えることができよう。9月8日時点の調査によれば、楽勝が見込まれている。1ヶ月前には統一候補が立てられる恐れもあったが、小泉は派閥を分断することに成功。参院の実力者、青木は橋本派の42人を小泉支持でまとめている。9月9日には橋本派の重鎮の野中が引退を宣言し、反小泉のために何でもすると言った。しかし野中の引退はむしろ反小泉派議員たちを消沈させている。

それでも小泉の考えは党内では不人気であり、青木でさえも戦術的な理由で彼を支持している。いつものことながら、勝利の後にはまたも妥協と財政支出への圧力がかかるだろう。

< From the Editor > ホークスは誰のもの？

ダイエーの福岡3事業の問題でネックになっているのは、プロ野球機構側が「外資による球団経営は認められない」としていることです。とくにいつもお騒がせの某球団オーナー氏が、日本の球団がハゲタカに買われるのは許せないと強硬姿勢だとか。結果として、ドーム球場とホテルはいいが、ダイエーホークスは売ってはならないとなる。これは相当に奇妙なことではないでしょうか。

- (1) 野球というゲームがそもそも米国から来ていることを考えれば、外資を拒絶する理由は根拠に乏しい。「助っ人」と称して外国人選手を入れることは構わないが、外国の資金を入れるのは駄目というのは、いかなるロジックによるものか。
- (2) イチローや大魔神が所属しているシアトル・マリナーズは、任天堂という日本企業が事実上のスポンサー。野球の本場、米国では少なくとも「外資規制」という発想はない。相互主義で考えれば、日本側が「鎖国」にこだわるのはおかしい。
- (3) 日本の国技である相撲でさえ、横綱は外国人のみであり、事実上の「ウィンブルドン化」が進んでいる。(いっそ「両国化」と呼んだら、某オーナー氏は怒るだろうか?)。こんな時代に「日本企業による経営」にこだわる理由は何か。
- (4) 百歩譲って「ハゲタカはけしからん」としても、ハゲタカが「ホークス」を買うのは自然なことではないのか？

冗談はさておき、この問題においていちばん重要なのはホークスのファンであるはずですが。彼らの関係ないところで、不毛な議論が行なわれているという感は否めません。ペナントの行方が懸かっている大事な時期に、チームの売り買いを議論すること自体が、ファンを無視しているのみならず、この商売の本質を理解していないような気がします。

それというのも、わが阪神タイガースが今週15日に優勝(万歳!)を決めましたので、あとは堂々の日本一に輝いてもらわねばならず、そのためにはダイエーに万全の状態での勝負に臨んでもらいたいのです。ああ、誰か私を日本シリーズにつれてって！

編集者敬白

本レポートの内容は担当者個人の見解に基づいており、日商岩井株式会社および株式会社日商岩井総合研究所の見解を示すものではありません。ご要望、問い合わせ等は下記にてお願いします。

〒135-8655 東京都港区台場 2-3-1 <http://www.niri.co.jp>

日商岩井総合研究所 吉崎達彦 TEL: (03)5520-2195 FAX: (03)5520-2183

E-MAIL: yoshizaki.tatsuhiko@nisshoiwai.com