

CRI・事業再生 マンスリーレポート

2009

11月

敗者復活型社会を目指して 事業再生・事業承継・M&A



株式会社セントラル総合研究所

INDEX

CR EYE
コンサルの現場から

金融最新情報
今月の教えて
イベント報告&ご案内
北村龍行コラム【曇りガラス】

落語『芝浜』に見る再生のヒント
金融改革の功罪やいかに
再生モデルとしての日本航空
米国金融機関の現状
景況判断
セミナー案内 他
民主党政権のデフレ宣言の意味

CR EYE

落語『芝浜』に見る再生のヒント

年末も近づき、寄席に『芝浜』がかけられる時期になってきた。ご存知の方も多いが、10月末、日本中に惜しまれつつ亡くなった古典落語の名人、三遊亭円楽氏も得意とした人情話である。

あらすじ 目利き腕利きだが酒好きで怠け者の魚売りが、ひよんなことから大金の入った財布を拾った。「これだけあれば遊んで暮らせる」と舞い上がり、仕事を放り出して宴会を開いてどんちゃん騒ぎをしたのも束の間。一晚寝たら女房は「**大金を拾ったなんて妙な夢を...**」と嘆き、残るは借金ばかり。

猛省した魚売りはきっぱり酒をやめ、無我夢中で仕事に精を出す。その努力が実を結び、棒担ぎだった魚売りが3年で表通りに店を構えるほどの大成功を収めた。その年の大晦日、女房が夢で拾った財布を差し出し、財布は主人が寝ているうちにお上へ届けたこと、じきに落し主不明で財布は戻ってきたが、主人が元の酒飲みに戻ることを心配して隠していたことなどを打ち明け、「どうぞ気の済むまでぶってください」と詫げる。

すべてを聞いた魚売りは女房を叱ることなく、逆に礼を言い、安心した女房に3年間ぶりの酒を勧められる。喜んで猪口を差し出した魚売りが、口を付けるところでふと手を止め、「**よそう、また夢になるといけねえ**」

完

心機一転した魚売りのサクセスストーリーは、事業再生そのもの。酒を断つというのはあまりにも辛い...という声も多く上がるだろうが、この『芝浜』は「事業再生=経営者の再生」であるということと、家族の支えこそが事業再生の中でもかけがえのない大きな力を与えてくれるということを教えてくれる。再生成功の事例を見ても、夫婦が一枚岩となり、その熱意が厳しい状況をも打開するというケースが多く見られるのは事実である。

金融改革の功罪やいかに

不動産が役に立たない・・・
黒字経営者の資金調達苦

「銀行がこれほどひどいとは知らなかった！」
広島県で長年不動産業を営むY氏（仮名）から寄せられた声である。「不動産不況」が叫ばれて久しいものの、Y氏自身はこれまで無借金で黒字経営と語る。債務を抱えてもいない健全なはずの企業から、なぜこのような悲痛な声が出るのか 状況を伺ったところ、Y氏は所有マンションの老朽化のため改修工事を検討。設備投資費用として、数千万円の融資を地元のメガバンク支店へ申し込んだところ、自社の不動産を担保として提示しても融資は不可との返答を得た。メディアでどれほど不況と煽られても、順風満帆であったY氏にとってそれは実感できるものではなかった。銀行に融資を断られて初めて、「金融機関にもカネがない」ほど景況が深刻であることを知ったという。金融機関の融資姿勢は変化している。不動産価格の低下に伴う不動産の担保価値の低下や、企業の信用力に基づく「クレジット・スコアリング」によって融資を受けやすくなった企業は多い。しかし、これまで事業が順調だったこともあり、金融機関からの融資を受ける必要もなく、健全に経営を行ってきたはずのY氏に関しては、借入・返済の実績がないことから、

債務履行能力を計ることはできない。故に、「信用力なし」とみなされることも避けられなかったのである。

新規融資の慎重姿勢強化 年末に向けて不安増

近年の企業倒産の増加に伴って金融機関の不良債権は膨らみ続けており、金融庁から業務改善指導を受けた金融機関による経営健全化計画の見直しが相次いでいる。特に年末に向かうこの時期は、年末の季節資金の申込みが増加する。

それに加えて「モラトリアム法案」の施行が控えているいま、金融機関が残された融資枠の活用に慎重になることは想像に難くない。中小企業を救うと考えられている金融改革も、企業の成長を阻む障壁になりうる事を踏まえ、多角的な支援の計画が求められる。

経営健全化計画の見直しを

発表した金融機関(2009年10月30日)

中央三井トラスト・ホールディングス / あおぞら銀行
新生銀行 / 千葉興業銀行 / 東日本銀行 / 岐阜銀行
詳細 金融庁HP
http://www.fsa.go.jp/kenzenka/k_h21.html#20091030

再生モデルとしての日本航空

右往左往する再生案

11月13日に事業再生ADRを申請、同日受理された日本航空（JAL）が、24日に2009年4～9月期決算を発表した。営業赤字は957億円、連結純損益も1312億円の赤字と、過去最悪。

JALは9月24日、国土交通省に対して改正産業活力再生特別措置法（産業再生法）に基づく公的資金による資本注入を要請した。しかし、産業再生法の認定対象は金融危機で一時的な資本不足に陥った企業に限られる。JALのように構造的な問題を抱えた企業への適用は、判断に慎重を要する。

10月に設立されたばかりの官民共同出資による再生ファンドである企業再生支援機構へ支援を要請したものの、金融機関からの債権買取を主力の再生支援策とする同機構が、本来の対象である「中小企業」には該当しないJALへの支援を行うかどうか、疑問は残る。現在は支援の可否を判定する資産査定を行っている段

階で、支援決定は年明けになる見込み。事業再生ADRの活用により金融機関からの回収に対する一時停止措置が取られ、年末までの資金不足を補うためには日本政策投資銀行がJALに最大1000億円のつなぎ融資を行う契約を締結した。しかし、当面の資金繰りにめどを付けたものの、将来の収益力回復に向けた道筋は未だ見えない。

会社を救うか 個人を守るか 企業年金の行方が問われる

JAL再建の報道において最も大きく騒がれているのが企業年金問題である。支給額減額への理解を求めるとして、OB側は財産権等を主張し反発。

企業年金債務の問題はJALに限ったことではない。政府では特別立法の動きも見られるが、一企業に救済措置を許してしまえば、国内経済全体にモラルハザードをも引き起こしかねない。

米国金融機関の現状



遂に残高がマイナスに 17年ぶりに底つく米預金保険基金

米国の金融経済を支える銀行の回復が遅れていることが明らかとなった。11月24日、アメリカ連邦預金保険公社が発表したデータによると、国内銀行の預金者を保護するための預金保険基金の残高は、第3四半期末時点で82億ドルのマイナスとなった。

これは、第3四半期に「問題がある」金融機関が急増したためである。預金保険公社が「問題がある」とする金融機関は552機関と、第2四半期から比べると33%増加し、1993年以来の大きな数値となった。9月24日にハーバート・アリソン財務次官補が議会で発言した「不良資産救済プログラム開始から1年経過したが、国内金融システムは脆弱で回復は始まったばかり」という証言を実証する形となった。

不良資産救済プログラム「Troubled Asset Relief Program (TARP)」は7000億ドル規模の公的金融救済プログラムである。昨年来このプログラムのもと公的資金の注入を受けた金融機関は、夏前から公的資金の返済を始めた。

6月17日、米国大手10行は総額680億ドル超の不良資産救済プログラムによる公的資金を返済したと発表している。

公的資金返済を開始した金融機関

上位6行のみ / 返済額順

金融機関名	返済額
JPモルガン・チェース	250
ゴールドマン・サックス	100
モルガン・スタンレー	100
USバンコープ	66
キャピタル・ワン・フィナンシャル	36
アメリカン・エクスプレス	34

単位:億ドル

公的資金を返済するためには政府による「ストレステスト(健全性審査)」を受け、業務・資産状況の健全性の判定基準をクリアする必要がある。バンカメ、シティグループは資金不足が理由で公的資金の返済が認められなかった。

公的資金を返済した金融機関は、次に、新株取得権(ワラント)を財務省から買い戻さなければならない。公的資金の注入額の15%分のワラントを、金融機関は政府に対して発行した。

7月22日にゴールドマン・サックスはそのワラントを11億ドルで完済したと発表。ゴールドマン・サックスを含め、7月24日現在、公的資金を注入された銀行からの元本返済総額は700億ドルを上回り、ワラントの買戻しで発生した利益は約230億ドルとなった。買戻されていないワラントについて、財務省は「今後入札する」と発表していたが、年内にも実行される見通しである。

JPモルガン・チェースは、ワラントの買戻し額で財務省と意見が合わなかったが、年内にもオークションでその金額が確定する。ワラントの買戻しが済めば、JPモルガン・チェースもゴールドマン・サックス同様、政府による資本面での関与が完全なくなり、高収益が期待できるハイリスクビジネスを進めることが可能となる。

中小金融機関をも蝕むローン停滞

収益が改善された銀行はごくわずかに過ぎない。今年に入って124行の銀行が破綻し、1992年以来の高水準となっているのが現実である。預金保険公社によれば、第3四半期の融資残高は対前期比2.8%減少、減少率は1984年以来で最大となった。第3四半期に返済が90日以上延滞しているローンの割合は全体の4.94%に増加、データを集計している過去26年間で最高水準となった。

数値を見る限り、金融機関の業績回復はまだまだ先のことである。2年前は、大手行だけの問題かと思われていたが、今や、中小の金融機関にまで拡大し深刻度は増している。

景況判断

「全地域引き上げ」発表されるも

【地域経済報告】

日本銀行は10月19日、全国各地域の経済情勢を点検した2009年10月の地域経済報告を発表した。総括は前回の7月判断に引き続き、全9地域で引き上げられている。全地域の上昇修正は2回連続。「低迷」や「厳しい状況」など、多くの地域では状況の厳しさを示す記述を残しつつも、景気の方角性については改善ペースが加速、あるいは悪化ペースが鈍化を示した。

地域経済報告

日本銀行公表データより弊社作成

	2009年7月度判断	変化	2009年10月度判断
北海道	低迷している	▲	低迷しているものの 持ち直し の動きも見られる
東北	厳しい状況が続いているが、下げ止まりつつある	▲	厳しい状況が続いているが、製造業を中心に 持ち直し の動きがみられる
北陸	依然として厳しい状況にあるが、下げ止まりの兆しがみられている	▲	依然として厳しい状況にあるが、一部に 持ち直し の動きがみられている
関東甲信越	大幅に悪化したあと、下げ止まりつつある	▲	持ち直し に転じつつある
東海	輸出と生産の持ち直しなどから、下げ止まりつつある	▲	持ち直し つつある
近畿	なお厳しい状況にあるが、下げ止まりつつある	▲	雇用面などに厳しさを残しつつも、 持ち直し の動きがみられる
中国	下げ止まりつつある	▲	下げ止まりの状況のもとで一部に 持ち直し の動きがみられる
四国	悪化を続けているが一部に下げ止まりの兆しがみられる	▲	依然として厳しい状況にあるものの全体として下げ止まっている
九州・沖縄	大幅に悪化したあと、下げ止まりつつある	▲	持ち直し の兆しが見られるなか、下げ止まった状態にある

この変化の背景としては、生産において電子部品や輸送機械、鉄鋼などの輸出増加から回復の傾向にあることや、在庫の調整が進んでいることが挙げられる。しかし、雇用・所得環境を見ると依然として回復の兆しは見られず、悪化傾向にある。

個人消費は、乗用車販売など一部に政策効果が見られるものの、全国的に雇用情勢の悪化が続き、失業・求職者数も高い水準で推移していることもあり、総じて見ると大きな変化を残してはいない。

自律回復力なお弱く 雇用情勢予断許さず 【月例経済報告】

11月20日に内閣府より発表された月例経済報告においても、「景気は持ち直している」との判断を4ヶ月連続で据え置いているが、雇用情勢は以前として厳しく、現金給与総額も減少傾向にある。さらには消費者物価の下落傾向が続いていることから、「緩やかなデフレ状況にある」と表明。月例経済報告にデフレの文言が登場するのは2006年6月度以来、3年5ヶ月ぶり。

企業収益は減少のテンポが緩やかになってきており、業況判断も、「持ち直しの動きが続いている」とあるが、中小企業ではそのテンポは遅い。大企業の業況判断は製造業・非製造業共に2四半期連続で改善しているが、中小製造業は7四半期ぶり、中小非製造業においては実に11四半期ぶりの改善となった。

中小企業では、年収200万円程度の派遣社員が全体の1/3を超えてきている。派遣労働者が増えることによって中小企業における一人当たりの所得が下がり、消費の冷え込みに拍車をかけることだろう。現場ではもはや「返済を猶予してほしい」という以前に「売り上げをつくってほしい」という声が上がっており、国家成長戦略の策定が急務であることは間違いない。

地域別倒産件数

	2009年10月	2008年10月	前年同月比
北海道	39	58	32.75%
東北	59	95	37.89%
関東	436	496	12.09%
中部	155	143	8.39%
北陸	45	46	2.17%
近畿	344	352	2.27%
中国	57	59	3.38%
四国	46	42	9.52%
九州	80	138	42.02%
合計	1,261	1,429	11.75%

（株）東京商工リサーチ公表データより弊社作成

セミナー・外部講演

10/27

不動産業界向けセミナー & 情報交換会
「第22回 REB-100社の会」

10月刊行の月刊『民主党政権で中小企業はこう変わる!』をテーマとして、セントラル総合研究所代表:八木宏之が不動産・建設業者向けに講演。200名を超える参加者にご清聴いただきました。

11/4・5

三重県商工三団体 主催 「経営安定塾」
11/4(水) 四日市市 11/5(木) 松阪市

「これだけは知っておきたい経営安定の極意」事業再生における基礎知識を始め、経営安定の極意をレクチャー。2日間で述べ122名が参加しました。参加者へは特典として、八木宏之の著書が配布され、講演後に開催された懇親会では反響の声も頂戴しました。



[左写真] 三重北勢地域地場産業振興センターにて

12/1

18:30~20:45 (有)がんばれ社長 主催
「第16回 がんばれ! ナイト」

会場: TKP虎ノ門ビジネスセンター
参加費用: 3,150円

受付開始 18:00
講演後、懇親会開催予定

がんばれ社長 ホームページよりお申込みください
<http://www.e-comon.co.jp/semi/night17.php>

12/3

13:00~14:00 全日本不動産協会
練馬支部 第2回研修事業

会場: 練馬区民館 1Fホール
東京都練馬区豊玉北6-8-1

受付開始 12:30

参加会員には八木宏之の著書を進呈。
(会員でない方もご参加いただけます)

問い合わせ先 全日本不動産協会練馬支部事務所
TEL:03-3922-3431 FAX:03-3922-3432
E-mail: nerima@tokyo.zennichi.or.jp

publicity ●

日本政策金融公庫 『調査月報』

巻頭「特別リポート」に代表:八木宏之の執筆原稿が掲載されました。

中小企業における事業再生のポイント
中小企業の活力を取り戻すためにー



[リードより]

世界同時不況から1年。多くの中小企業がその余波を受け、未だ回復の兆しも見えず事業の立て直しを迫られる経営者も少なくない。日本経済を支える役割を果たしている中小企業が活力を取り戻せるように、事業を再生させる際のポイントを説明する。

amazon.co.jp

「中小企業経営」
カテゴリーランキング No.1
(2009/11/24現在)

「難しいマニフェストをわかりやすく解説してある本書は、私達中小企業の経営者にとって、これからの経営に活用できる本だと思いました」

「『個人保証と連帯保証人制度を廃止して、日本を起業しやすい社会に変えよう!』という、筆者の提案に賛成です」
(カスタマーレビューより)

= 書評掲載 =

- ・毎日新聞 (11/4 朝刊)
 - ・朝日新聞 (11/20 夕刊)
 - ・週間アサヒ芸能 (11/26号)
- ほか多数



サンマーク出版
定価1,365円(税込)

民主党政権のデフレ宣言の意味

11月の政府の月例経済報告は、2001年3月以来のデフレ宣言となった。といっても、2001年3月以来、1度もデフレ脱却は宣言していないのだから、デフレは続いていたということなのだろう。

また、月例経済報告にデフレの文字が復活したのは2006年8月以来、3年3カ月ぶりだという。安倍晋三政権発足の1カ月前だ。確かに、景気や株価やデフレが問題にされることはなかった。

だとすると、今あえて「ゆるやかなデフレ」に言及した意味は、民主党政権もようやく景気の2番底に警戒感を持ったということだろうか。明らかに遅すぎるけれど。

民主党の経済政策は、自民党政権の供給サイド重視から、需要サイド重視への転換だと言われることがある。子ども手当、高速道路の無料化、農家への戸別所得補償、雇用保険の対象拡大などが例として挙げられる。

他方、産業・企業向けの租税特別措置の廃止、公共事業の中止や執行停止などは、供給サイドである企業に冷淡な態度とみなされている。

しかし、おそらくそうした議論は空しい。需要サイドだろうが供給サイドだろうが、かまわずに公的資金をばらまいているのが、自民党政権から続く今の日本の経済政策だ。もちろん、米欧政府も同様だが。

例えば、エコポイント制度やエコカー減税は、地球温暖化対策の名の下に、需要サイドを刺激して供給サイドの売り上げを手助けする政策だ。両方のサイドにかかわる。

農家への戸別所得補償の場合は、農家は事業

者であって供給サイドに対するばらまきになる。金融機関に、中小企業の返済猶予要請に応じるよう努力を求める返済猶予法案も、中小企業という供給サイドへの支援だ。

要するに、民主党には需要サイドだ、供給サイドだなどという認識はない。自民党以来のばらまきを引き継ぎ、自民党がやらなかった新たなばらまきを探しているところだ。

民主党政権の発足後、株価は低迷し、円高は進み、長期金利は上昇している。問題は、これらの景気悪化の兆候が、民主党の経済政策ゆえに生じているのではないことだ。そんなものはないのだから、市場は民主党政権など無視して動く。その先に何が待っているのか。民主党政権が知る由もない。

ただ、その不気味さには気付いたというのが、デフレ宣言なのだろう。

北村龍行

(株)セントラル総合研究所 客員研究員
元毎日新聞論説委員



●プロフィール●

1947年 神奈川県出身
1973年 横浜国立大学経済学部卒業
毎日新聞社入社・長野支局配属
1977年 東京本社経済部
1982年 出版局エコノミスト編集部
1998年 メディア局企画委員
2000年 東京本社論説委員
2007年 セントラル総合研究所客員研究員
2009年 東京市政調査会
著書に『借金棒引き』の経済学(集英社新書)等がある。

(株)セントラル総合研究所では事業再生に関するあらゆる取材にお答えいたします。
蓄積データ、分析データ、コメント等、ご活用ください。

発行 株式会社セントラル総合研究所 〒101-0044 東京都千代田区鍛冶町1-5-7 江原ビル5F
編集 株式会社セントラル総合研究所 事業推進部 WEB <http://www.sodan.info>
内容に関するお問い合わせなどはメールinfo@central-ri.com または03-5289-0369まで。
メールマガジン「セントラル事業再生レポート」(無料)もご覧ください。ホームページからお申し込みいただけます。