

金融円滑化法終了後の世界

一 事業再生計画に必要な視点とは

日本リサーチ総合研究所 調査研究部
主任研究員 藤原 裕之 03-5216-7314
hiroyuki.fujiwara@research-soken.or.jp

中小企業金融円滑化法が来年3月に期限切れとなることを踏まえ、今年4月には当局より政策パッケージが公表された。同パッケージには再生計画の目標件数が示されるなど出口戦略の実効性を高める狙いが見て取れるが、一方で「迅速化」「効率化」を急ぐあまり、事業再生プロセス自体がテンプレート化する懸念がもたれる。

真に再生可能性のある中小企業が切り捨てられることのないよう、まずは対象企業の置かれた現状を正確に把握することが重要である。同法利用後倒産の理由の殆どが「販売不振」であることから、必要なのは「どこをターゲットとし何で勝負するのか」という事業そのものの抜本的な見直しであり、その際のキーワードは「脱コモディティ化」であろう。事業再生計画には、こうした問題の本質を踏まえた上で必要とされる事業戦略が盛り込まれるべきである。事業環境の不確実性は高く、事業の実現可能性を予測することは益々困難になっている。実効性のある事業計画にするには、事業の不確実性を明示的に盛り込んだものにする必要がある。そのためには、「多様性の確保」「フレキシビリティの発揮」「長期の視点で評価」の3つの視点が重要となる。

■ 円滑化法最終期限に向けた動き

－ 当局は政策パッケージで出口戦略を後押し

昨年末に2回目の期限延長が発表された中小企業金融円滑化法は来年3月で期限が切れる。これに伴い、今年4月には内閣府・金融庁・中小企業庁より「中小企業金融円滑化法の最終延長を踏まえた中小企業の経営支援のための政策パッケージ」が公表された。このまま円滑化法の期限を迎えると、同法の適用を受けた企業は実態に合った貸付条件に戻され、経営改善の見込みが期待できない企業は倒産を宣告されるという事態も想定される。今回の政策パッケージは、こうした市場の混乱を避け、出口戦略に向けた実効性を高めるための施策を提示したものと言える。

－ 懸念される事業再生支援のテンプレート化

政策パッケージは以下の3つの柱から構成されている。

- ①金融機関によるコンサルティング機能の一層の発揮
- ②企業再生支援機構及び中小企業再生支援協議会の機能及び連携の強化
- ③その他経営改善・事業再生支援の環境整備

この中でやや踏み込んだ内容になっているのが②である。その中の協議会の取組みとして「デューデリジェンスの省略等により再生計画の策定支援を迅速かつ簡易に行う方法を確立する」との記載がある。さらに再生計画の標準処理期間2ヵ月、24年度の計画策定の目標3000件といった具体的な数値も記されている。中小企業再生支援協議会による23年度第3四半期の再生計画件数は66社であり、年間3000件という目標は、ざっくりみて実績の10倍というペースである。今回の政策パッケージは出口戦略の実効性を高めることを目的としている点は理解できるが、一方で「迅速化」「効率化」を急ぐあまり、事業再生プロセス自体がテンプレート化してしまう危険性も否定できない。

事業再生に向けた本質的な議論が出来ないまま、真に再生可能性のある中小企業を切り捨てるようなことはあってはならない。こうした事態を避けるにはどのような視点が必要なのか、以下では同法利用企業が置かれた現状を再認識するとともに、事業再生計画の策定の段階で対象企業や関係者が共有しておくべき点について考察したい。

■ 現状を正確に把握する

- 原因は構造的な販売不振

企業再生の第一歩は当該企業の置かれた現状を正確に把握することにあるのは言うまでもない。このことは即ち経営不振の原因について掘り下げて分析することに等しい。不振の原因を正確に把握することで、再生に向けた本質的な事業計画の策定が可能になる。

同法利用企業の半数が同法を2回以上申請しており、返済猶予期間中に出口戦略が見出せないまま倒産に至るケースも増加している。同法利用後倒産を理由別にみると、全体の8割が「販売不振」となっている（図表1）。不振の原因はより構造的なものであり、本質的な経営改革が果たせないまま行き詰るケースが多いことを示している。再生する企業の中には、管理会計手法や営業効率の見直し、資金繰りの改善といったオペレーションの改善によって再生するケースもあるだろう。しかし上記の倒産理由をみる限り、同法利用企業の多くは長期にわたって販売不振に苦しんでおり、経営効率の改善などで浮上できる状態でないことは明らかである。これら企業に必要なのは、「どこをターゲットとし何で勝負するのか」というビジネスの根幹に関わる問いかけである。経営者はこの点を肌身で感じているはずであり、再生を支援する金融機関や関連機関もこの点を強く認識しておく必要がある。

- 再生の鍵は脱コモディティ化

同法利用後倒産を業種別にみると、製造業の割合が多いことがわかる（図表2）。昨今の家電メーカーの不振に象徴されるように、製造業は経済のフラット化に伴う製品のコモディティ化に悩まされている業種である。特に中小製造業の殆どはコモディティ・エリアの中心に位置しているとみられ、同じビジネスモデルではもはや再生の見通しが立たない企業も多いだろう。こうした企業にとって再生のキーワードは「脱コモディティ化」である。

日本の中小企業の技術力が優れているのは言を俟たないが、「いいモノをつくる」ことを事業戦略の指標としている限り、コモディティ化の運命から逃れることはできない。中小企業がコモディティ・エリアから脱却するには、事業戦略の指標を従来の「いいモノをつくる」から「最終顧客の満足度を最大化する」ことに変化させる必要がある。サプライチェーン全体を見渡し、その中で自社として何ができるのかを考える、つまり「当社の製品・サービスの何を通じて最終顧客にどのような価値を提供するのか」という至極当たり前のことを問い続ける姿勢である。下請け企業であっても、最終顧客の満足度を高めるためのアイデアや商品を納品先に提案できるようになれば、脱コモディティ化に一步近づくことになるだろう。

（サービス事業拡大にみられる脱コモディティ化の動き）

既に日本企業は脱コモディティ化に向けた取り組みを進めており、その一端がサービス事業部門の拡大に表れている。図表3はサービス事業部門の売上比率を業種別にみたものであるが、製造・卸・小売の3業種すべてで売上に占めるサービス事業の比率が増加傾向にある。技術力が拮抗し製品単体での差別化が難しい中、製品力にサービス事業を組み合わせることがコモディティ化から脱する有効な手段になっている。「最終顧客の満足度」を指標とすれば、単に自社製品を売るだけではなく、その製品を使った業務代行やコンサル・サービスなどで高い付加価値を提供するという発想も自然に出てくるだろう。

■ 再生計画策定に必要な視点

- 過去の延長線上で判断しない ～将来を確率的に捉える

再生計画には、上記のような対象企業の現状分析、これから取り組むべき事業、即ち「脱コモディティ化」に向けた事業戦略が盛り込まれなくてはならない。それは場合によっては過去のビジネスモデルを根底から

変えるような大きなリスクを伴うものかもしれないが、本質的な事業再生には避けては通れない道である。

問題はこうした事業戦略の実現可能性を予測することが極めて困難な点にある。ビジネスモデルを変えるような事業戦略の場合、過去の実績は実現可能性を見る上で殆ど参考にならないケースが多い。特に昨今、過去のデータをもとに将来予測を行い、それに基づいた事業計画が組み立てられた結果、「過去とは環境が変わった」という理由で事業計画の大幅見直しを迫られるケースが増えている。グローバル化や金融市場の乱高下など経営環境の不確実性が益々高まる中、将来予測は益々難しい時代になっている。

こうした将来予測が困難な環境で、一つのシナリオに基づいて事業計画を策定するのは非常に危険である。むしろ考慮すべきリスクを確率的に捉えることにより、それらの動きに応じて複数のシナリオ（意思決定）を用意しておくほうが、より実践的な事業計画になり得る。リスク許容量の大きな大企業と違い、多くの中小企業にとって事業の失敗は即存亡の危機を意味する。取り返しのつかない事態を回避するためにも、中小企業にこそリスクを織り込んだ事業計画が必要とされるだろう。

－ リスクを織り込んだ事業計画とは

ではリスクを織り込んだ事業計画とはどのようなものなのか。個々の企業によって事業計画の形は異なると思われるが、そこにはリスクを考慮するための重要な3つの視点がある。

① 事業の多様性を確保する

一つは多様性の確保である。現時点では不確実性が高く実行に移せない事業であっても、先行きの経済環境次第では高い収益が期待できる事業もあるだろう。こうした事業については、現時点では事業計画から落とさず「保留」扱いしておくことが有効となる（図表4）。

② フレキシビリティを発揮する

2つめはフレキシビリティの発揮である。不確実性に対応するには、将来の事業環境やリスクの変化に対し、都度適切な意思決定が実行できるようにする必要がある。洗い出されたリスクを評価・監視し、変化があった場合に即対応できるよう事業計画に明記することで、事業全体の成功確率が高まる。先のような「保留」扱いとなった事業についても、同事業のリスク要因が将来プラス方向に変化した場合の対応を事業計画に落とし込んでおけば、「保留」→「実行」といった意思決定が素早く行えるようになる。

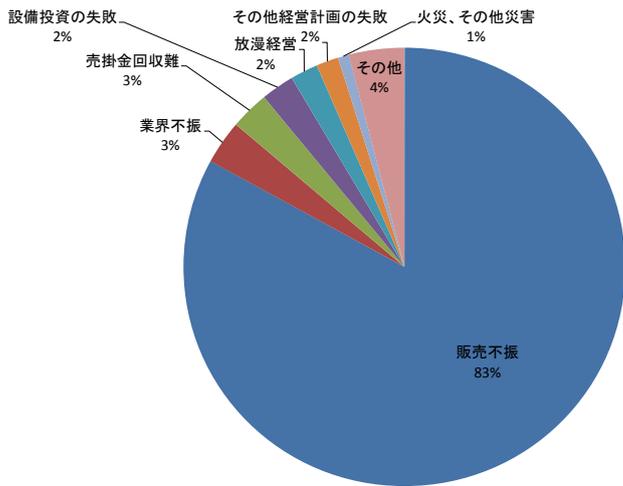
③ 長期の視点で評価

3つめは、長期で事業を評価することである。先のフレキシビリティの発揮も事業を長期でみなければ有効性を持たない。一般に不確実性は短期では高いが、時間が経つにつれて霧は晴れてあるべき期待値（平均）に収束する。事業再生計画も事業の期待値が収束するだけの期間を見込んだ形にする必要がある。

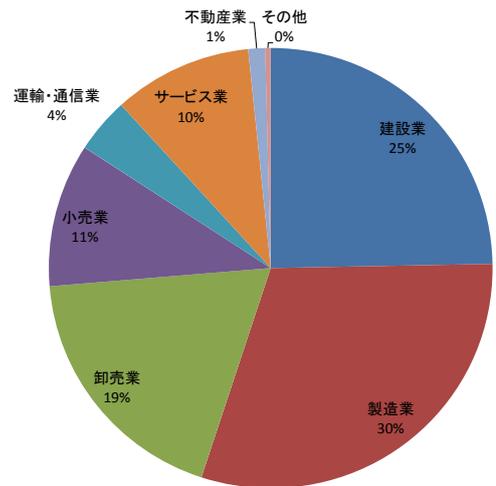
■ 真の事業再生には真のリスクマネーを

上述のように、円滑化法を利用する中小企業は脱コモディティ化に向けた事業の構造転換を迫られている。こうした事業の多くは現時点で実現可能性が読みにくいものが多いだろうが、実現すれば真の事業再生となる。これはリスクの世界では事業リスクそのものであり、同リスクの負担にはエクイティマネー、すなわちリスクマネーが欠かせない。そのリスクマネーの担い手には、リスク・リターン原則のもと日々投資家の厳しい目に晒されている企業再生ファンドが最適であろう。今回の政策パッケージにも事業再生ファンドが明示されているが、ファンドの役割や意義についての記述は特にみられない。真の事業再生には真のリスクマネーが必要であることを改めて強調したい。

図表 1 主因別にみた円滑化法利用後倒産（2010 年度）



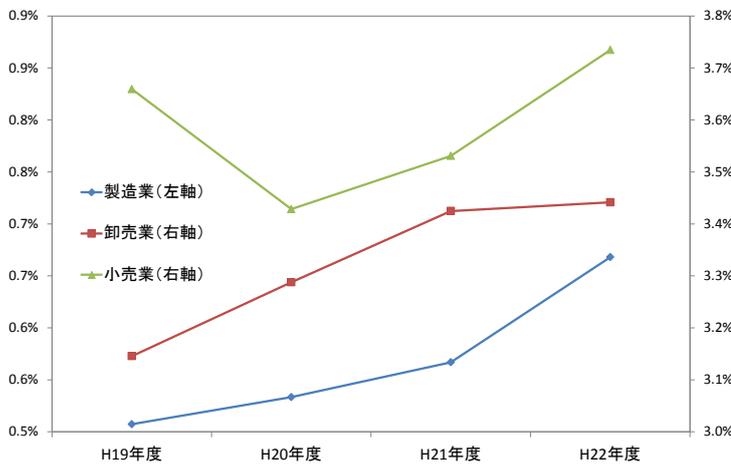
図表 2 業種別にみた円滑化法利用後倒産（2010 年度）



（出所）帝国データバンク「中小企業金融円滑化法利用後倒産の動向」

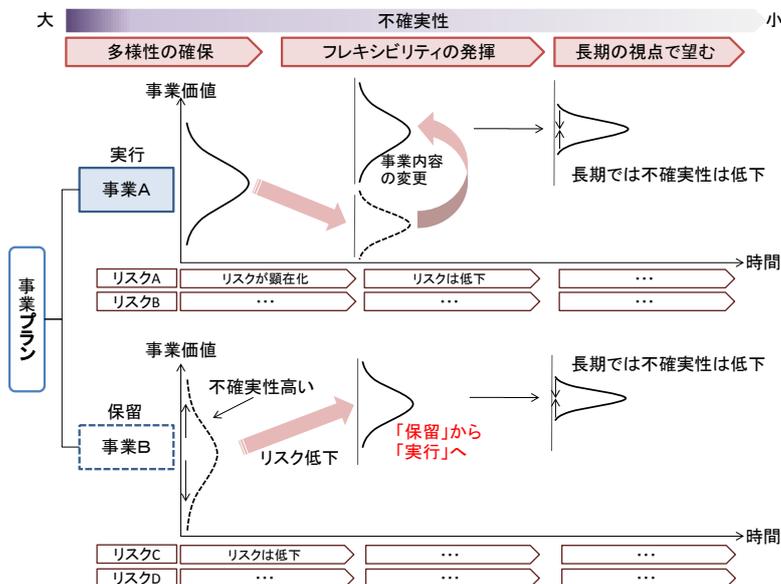
（出所）帝国データバンク「中小企業金融円滑化法利用後倒産の動向」

図表 3 サービス事業の売上比率の推移



（出所）経済産業省「企業活動基本調査」

図表 4 不確実性を織り込んだ事業計画のイメージ



（出所）筆者作成