

なんでも
アナリストの
つぶやき

改めて、日本企業の 構造問題に対する一考

森田アソシエイツ 代表
ワールド ゴールド カウンシル 顧問
埼玉学園大学大学院 客員教授
森田隆大

近

年、苦境に立たされた大手企業が増え、業績困難期における日本企業の資金調達問題を改めて浮き彫りにした。直接金融が十分に成熟していない日本市場では、信用力が大幅に低下した企業の資金調達手段は、実質的に銀行借入れのみである。メイン・バンク制が十分に機能した過去においては、競争力の再建が見込まれる企業に対して、長期的な観点から構造改革に必要な資金を銀行が継続的に提供した。これが他国にない構造的な強みとして、日本企業の安定性及び長期競争力の維持に貢献した。

しかし、日本の銀行の貸し出し姿勢が大きく変化した現在、いったん業績不振に陥った企業にとっては、成熟した投機的等級社債市場やプライベート・エクイティ市場、証券化市場を利用できる欧米諸国の競争相手と比べ、むしろ資金調達面で構造的なハンディキャップを負う。業績が混乱した某大手家電メーカーが、資金調達難から海外企

業の傘下に入ったことはまだ記憶に新しい一例である。これは、日本企業及び日本経済の持続的な競争力の維持にとって、重大かつ深刻な問題である。

また、苦境に立たされた要因の一つが、大型海外買収における失敗であるケースも増えている。日本企業によるこれまでの大型海外買収の成功例は、極めて少ないと言わざるを得ない。

なぜか？ 構造要因を二つ指摘したい。

多くの事業買収は多額ののれん代の発生を伴う。

従って、買収後に買収子会社の事業ポートフォリオの再構築、ビジネスモデルの変更、経営戦略の転換、コストベースの構造改革などの経営基盤改善策が取られなければ、のれん代の負担から収益構造は当然悪化する。

ところが、日本企業の多くは買収後の子会社の経営安定性を優先し、収益を根本から底上げする積極策を取るとはまれである。

これでは、時間が経つにつれて、買収子会社の財務状況がむしろ悪化し、親会社が減損処理に追い込まれる構造的な危険性をもたらす。具体的な発生例は、過去に多く存在する。

また、現地経営陣との意思疎通や買収子会社にマッチする日本的な企業文化の導入がうまくいかず、人材の定着に苦勞するケースも多い。

実際、海外に向くと、意思決定が遅い、誰が意思決定者かわからない、本社の給与システムに制限され市場競争力のある年俸を確保しにくいなど、日本企業についての指摘をよく耳にする。

海外企業の買収を成功させる条件が整っていないのである。これでは日本企業のグローバル競争力の維持・向上が危ぶまれる。

民間企業と政府が共にこうした構造問題を直視して正面から向き合うことが、日本の競争優位性を再び向上させる必要条件ではないだろうか？

もりた・たかひろ
森田アソシエイツ代表。ファースト・シカゴ銀行を経て、1990年にムーディーズに入社。格付委員会議長、事業会社格付部門責任者を歴任。2016年よりワールド ゴールド カウンシル顧問。著書に「格付けの深層」など。埼玉学園大学大学院客員教授を兼任。