

第7回「地方企業等の再生について」

〈4月11日付 NIKKEI NET記事〉

地域力再生機構、三セクの112社が活用検討・日本総研調査

日本総合研究所は11日、産業再生機構の地域版として政府が設立を目指す「地域力再生機構」の活用を巡る調査結果を発表した。再生の対象となる全国の第三セクターのうち、112社が「活用を検討」と回答。地域別では「北海道・東北」が30%を占め、「九州・沖縄」が15%、「四国」が11%で続く。地方の自治体は財政規模が小さいため、三セクの経営不振への危機意識が強いとみられる。

地域力再生機構は地域に根ざす中堅企業や三セクを再生し、地域経済の浮揚を目指す。対象企業には機構が出資したうえで金融機関に債権放棄を求め、経営者を派遣するなどの再生手法を使う。政府は今の通常国会に法案を提出しており、今夏をめどに設立したい考えだ。(11日 20:56)

過去6回の連載で、プライベート・エクイティ(PE)ファンドに関する概観と今後の課題についてまとめてきましたが、今月からは、折々の話題や、PEファンド運営上の細部の論点等についてふれていきたいと思いません。

今回は、主にPEファンドの立場から見た、地方企業等の再生について考えたいと思います。

1 地方企業等の再生にあたっての問題点

地方企業等といっても、民間企業の場合にはその企業規模によって事情は異なりますし、いわゆる「三セク」になると、また別の事情が存在します。ここでは、まず民間中堅・中小企業の場合の論点を考えていきます。

(1) 商圏人口の減少

小売・サービス業の場合は、各企業の「商圏人口」がおのずと限られているため、売上高の伸びが期待できない状況になっている場合が数多く見られます。また、その住民が、どんどん都市部へ流出し、商圏人口が減りつつある地域も多いのが実情です。これは、企業努力ではどうしようもないことと言わざるを得ません。いわゆる「地産地消型」の、地域に根差した産業においても、商圏人口の限界は深刻となっています。

(2) 海外との競争の激化

地方の製造業で、大企業の製造部門や下請け企業の場合は、製造コストの問題から、親会社または委託元サイドの海外生産へのシフトに継続的に直面してきたし、地方独自の産業の場合にも海外からの輸入品の増加への対応を迫られている場合が多いと思われます。

(3)大規模小売業との競争の激化

地方の中堅・中小の小売・サービス業は、もともと全国規模のスーパー(SM・GSM)などとの競争に晒されてきました。しかし、大規模小売店舗法(大店法)の店舗規模制限が撤廃され、大規模小売店舗立地法(大店立地法)が施行された2000年6月以降は、特に環境が厳しく、いわゆる「商店街のシャッター街化」といった現象が目立つようになっていました。もともと、こうしたことに対応するために、大店立地法は、都市計画法の改正、中心市街地活性化法とセットでいわゆる「まちづくり3法」として制定されたのですが、2006年の法改正で、都市計画法が改正され、大規模集客施設の出店地域は原則として「商業」「近隣商業」「準工業」の3種の地域のみで可能とされることになりました。

2 いわゆる「三セク」の再生にあたっての問題点

(1) 生活必需産業のくびき

三セクは、その地域にとって経済合理性を超えた次元で必要なものが多いと思われます。例えばJRから移管されたローカル線などがこれにあたります。

(2) 当初判断の誤り

上記とは逆に、地域にとって必需とはいえないものの、地方自治体や民間共同事業者の判断が甘かったために経営不振に陥り、転用さえも難しいものが数多くあります。例えばスキー場、リゾート施設などがこれにあたります。

(3)当事者自身に「甘えの構造」

こうした「生活必需産業のくびき」「自治体の当初判断の誤り」があったため、三セク自身に当事者としての解決能力がないケースが散見されます。三セクやその出資者である自治体・民間企業は、こうした理由により、地方銀行や政府系金融機関に甘えていることが多いし、地方銀行などは逆に自治体などに甘える構造となり、ガバナンス不在で責任が不明確になっているのではないのでしょうか。

3 地域力再生機構の創設

冒頭の記事のように、政府は、今夏にも「地域力再生機構」を発足させる方針です。法案の骨子等によれば、同機構は、およそ以下のようなスキームになるようです。

1) 株主

預金保険機構が50%を保有するとされています。残りは、国と金融機関と自治体が均等に負担するといわれています

2) 支援対象

地域経済において重要な役割を果たしているが、過大な債務を負う事業者、とされています

3) 業務内容

対象企業の資産査定、債権者調整、資金面・人材面の支援とされています

4) 期限

設立から2年以内に支援決定を行い、支援決定から3年以内での再生支援の完了を目指し、その業務の完了により解散するとされています

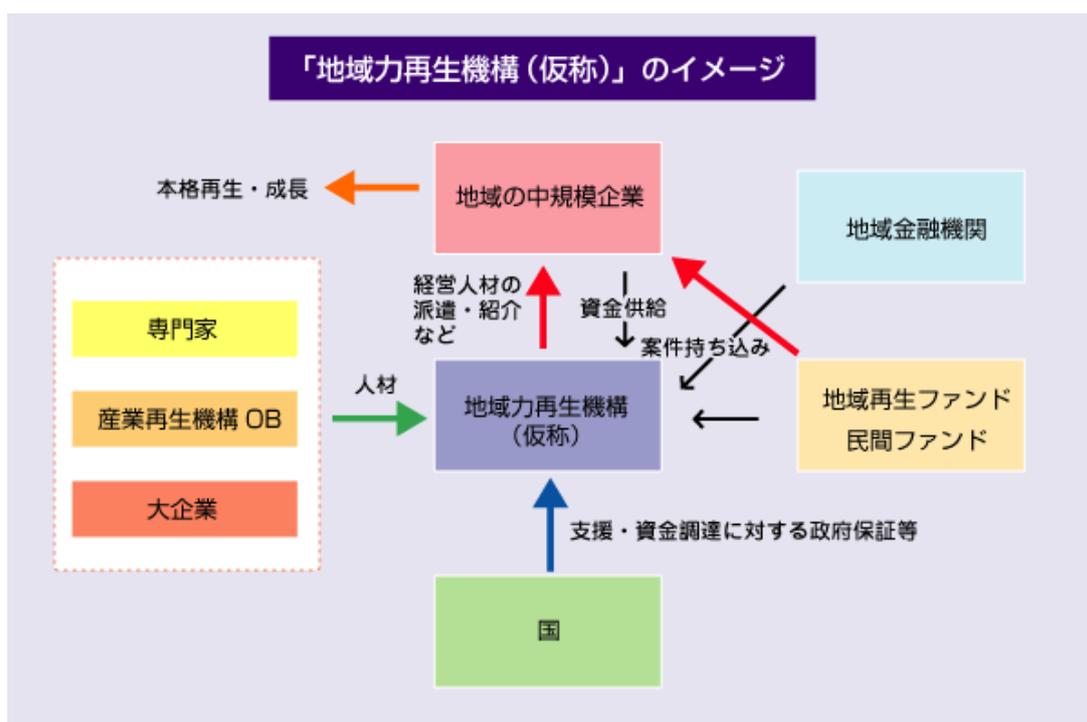
5) 地域力再生委員会

機構の意思決定の透明性を確保するため、外部有識者を含む地域力再生委員会が意思決定を行うこととなります

6) 国の支援

機構の資本金の一部拠出、機構の借入金に対する政府保証、登録免許税の非課税、政策金融機関等の協力、地域活性化施策との連携などが列挙されています

なお、業務の流れのイメージは、以下の図の通りとなっています(出典:平成19年5月28日「『地域力再生機構(仮称)』」の創設について」伊藤隆敏、丹羽宇一郎、御手洗富士夫、八代尚宏)。



4 PEファンドと地域企業等の再生

図に示されているように、地域力再生機構ではPEファンドにも一定の役割を期待していると思われます。しかしながら、民間の独立系PEファンドにとっては、この分野はなかなか手掛けにくいのが現状です。その理由は以下の通りです。

(1)投資規模の問題と、投資家に対する受託責任

PEファンドにとっては、どのような規模の案件を手掛けようとも、掛かる手間と費用はほぼ同じです。例えば、100億円の投資案件を検討し、投資し、再生させ、回収するまでに10人の人材と5億円の費用が掛かったとします。一方の地方企業案件で、投資規模が2-3億円といったところをきちんと手掛けるのには、それと同額かそれ以上のコストが掛かるものと思われます。大企業やその子会社への投資の場合には、それなりに財務諸表も整っており、人材も豊富であるため、当該企業の内容精査や経営方針の策定や実行が比較的容易です。これに対し、地方の中堅・中小企業の場合には、かなりの手間がかかるというのが私の経験です。仮に投資を1年で回収するとして、投資収益率が同じ10%だったとすると、100億円の投資案件では10億円の収益に対して5億円のコストですので、投入した10人の人材の給料等を差し引いても割が合いますが、地方中堅・中小企業の場合は、到底割が合いません。過去の連載で強調したように、PEファンドの基本的な使命は、投資家に対する受託責任を果たすことですので、投資家にとってメリットが少ない、地方の中堅・中小企業を手掛けるインセンティブには乏しいといわざるを得ません。

(2)再生の確実性の問題

PEファンドは、自らが「ハンズオン」で企業経営に関与し、企業価値を上げていく存在です。また、その際には、株主利益のみならず、債権者・役職員・取引先・地域社会など、企業を取り巻くステークホルダー(利害関係者)への目配りが必要であることも、過去の連載で述べた通りです。

しかし、地方の中堅・中小企業は、債権者(地方銀行や自治体)との関係、地域の取引先、雇用問題などのしごらみが多く、PEファンドがハンズオンで経営改革をする際に、目配りをする要素が多すぎる気がします。

また、大胆なコストカットや成長戦略を打ち出すにも、資本に余力がなかったり社内の人的資源に乏しかったりするために、思うようには進まないというのも私の経験です。

(3)EXITの困難さ

PEファンドは、通常、投資後3-5年程度で企業価値を上げて投資の回収(EXIT)を行います。地方の未上場の中堅・中小企業の株式を売却する先を見つけ出すのは至難の技と言わざるを得ません。そのため、PEファンドは、結局は地銀、地域の有力企業等に株の保有をお願いするか、または、配当の形で長期にわたって投資を回収していくかという戦略を取らざるを得ないことが多いと思われます。

5 まとめ

このように、地方企業や三セクの再生については、問題点が山積している状況にあります。私どもは、一貫して独立系のPEファンドの育成の必要性を提起しており、また、その一環として、「民間でできることは民間で」という経済財政諮問会議の大方針を支持しています。

その立場から言うと、過去に存在した「産業再生機構」が、債権者調整という当初の理念を超えて、資金調達面で国の援助を得ながら自らが投資ファンド化して、民間の事業会社やPEファンドの業務分野にまで進出したことについては、評価が分かれる部分であると考えています。

しかしながら、地方企業や三セクの場合には、もともと国や各自治体の政策に左右される部分が大きく、現実問題として民間の独立系PEファンドが独自でこれに取り組むことには限界があると考えます。

したがって、これらの再生にあたっては、国や自治体の施策として、「地方をどうするのか」「産業(例えば農業・林業)をどうするのか」というような、政策のグランドデザインの中で支援策を出していくのが妥当であるように思われます(例えば先述の「まちづくり3法」の改定などはその1つです)。すなわち、「地域力再生機構」の創設は理にかなっていないし、国や自治体を挙げて支援すべきだと思えます。

また、過去の連載では、金融機関とPEファンドの投資家間の利益相反の問題から、金融機関の影響を受けるPEファンドの運営は絶対に回避すべきことを述べてきましたが、地方の中堅・中小企業の場合に限れば、地方銀行が果たしてきた役割は余りにも大きく、人的にも資金的にも密接であるという現実を鑑みれば、当面は利益相反の問題には敢えて目をつぶって、地方銀行がある程度の役割を果たす地域版のPEファンドを創設し、これを全国区の独立系PEファンドが支援するといった形が現実的だと考えられます。