

(2009/01/27)

第16回「雇用・賃金とPEファンド」

昨年終盤から世界同時不況は一段と深刻化し、昨今は日本でも企業の非正規社員の雇用打ち切り、派遣社員の契約打ち切り(いわゆる「ハケン切り」)、ボーナス・賃金の引き下げなどが毎日ニュースになっています。

連載の第12回で述べたように、筆者は、企業の中期的な使命はCSRの意識、すなわち、「株主・債権者・従業員・取引先・社会など、企業を取り巻くステークホルダーにどのような価値を提供するか」ということだと考えており、また、PEファンドが果たすべき責務は、第一に投資家に対する忠実義務ではあっても、同時に、企業のCSRも意識したものでなければならないと考えています。

企業の経営者も、それは十分理解した上で、従業員の痛みを伴う施策を打ち出さざるを得ない状況なのですが、その背景を、PEファンドの視点も交えつつご説明していきたいと思います。

1 売り上げ減少下で企業が直面する問題

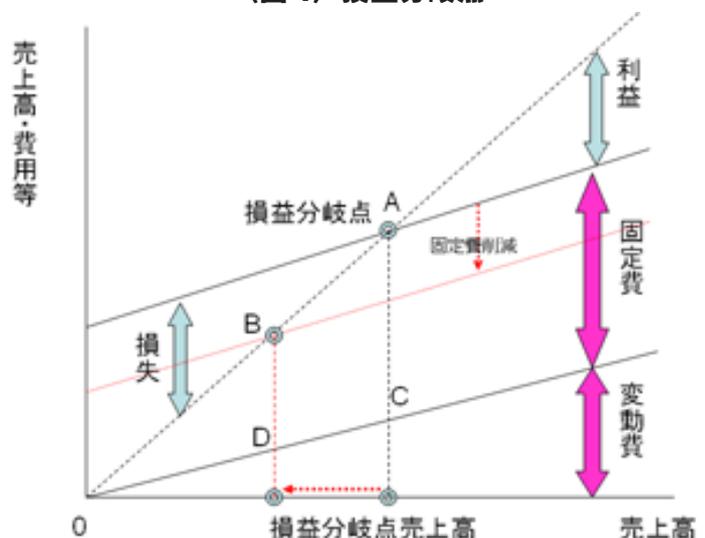
売り上げ(トップライン)の減少は、損益分岐点が高い企業から順に、企業業績を圧迫していきます。

損益分岐点というのは、企業の収益と費用が均衡する売上高のことで、それを超えれば利益が、それを下回れば損失が発生します。図1をご参照ください。損益分岐点を上回る売上高の時には、それが利益、下回る売上高の時には損失が発生するのがわかります。企業の費用には「固定費」と「変動費」があり、減価償却費・正社員の人件費、地代家賃等々、売上高がゼロでもかかる費用が固定費、操業度に応じて変動する売上原価が変動費です。

不況期には、売上高が減少する結果、この損益分岐点を下回り、赤字に転落する企業が増えます。

1990年代以前であれば、景気の変動による短期的な赤字は企業がある程度までは呑み込んで、中期的な視点で経営に取り組むことも可能でした。しかし、連載第14回で述べたように、現在の企業は銀行や株主といったステークホルダーをより強く意識せざるを得ない環境に置かれています。特に銀行には、新自己資

〈図1〉 損益分岐点



本規制(バーゼルII)の制約の中、リスクウエイトが高く、引き当ての対象になる可能性がある低格付け先への融資を控えるインセンティブが強く働くようになっていきます。また、こうした格付けは、金融庁の自己査定マニュアルに基づいて厳しくチェックされる体制が取られています。例えば、金融庁の自己査定基準によれば、債務者は「正常先」「要注意先」「要管理先」「破綻懸念先」「実質破綻先」に区分されます。赤字企業を正常先と区分できるのは、創業赤字のほか、(イ)赤字の原因が固定資産の売却損など一過性のものであり、短期間に黒字化することが確実と見込まれる債務者(ロ)中小・零細企業で赤字となっている債務者で、返済能力について特に問題がないと認められる債務者——の2類型と定義されています。

もちろん、マニュアルには、「基準を形式的に適用してはならない」との記述もありますが、素直に読めば、「基本的には赤字は許されない」ということです。また昨今の金融機関は、フル担保(融資額を上回る額の担保差し入れ)を要求することが多い上、長期融資といっても、数カ月ごとに数値基準(財務制限条項)を設けて、それをクリアできない場合には期限の利益を喪失させることができるという形態の融資を増やしており、企業としては、銀行融資の継続のために、極めて短期的な業績達成のために四苦八苦する形になっているのが実態です。企業経営者には近年は株主からの圧力も強く、経営目標としている数値基準のクリアも至上命題となってきていますが、銀行の方が債権者・担保権者としての力が強いのが実情です。これらは、銀行が悪いというような単純な話ではなく、現代の経営者にとっては、現在の制度上の要請に従えば、他のステークホルダーよりも銀行の方を向かざるを得ない明らかな事情が存在するという事にほかなりません。

このような状況下、前回の不況時には、企業側は固定費を減らすことはもちろん、売上高に応じて費用がかかる仕組み(固定費の変動費化)を推進しました。すなわち、正社員の人件費は固定費なのに対し、派遣社員や非正規社員の場合には有期限の雇用なので、売上が減少すれば比較的速やかに雇用調整ができるというメリットがあったため、企業は競って派遣社員や契約社員の比率を増やしてきた経緯があります。今回の不況においては、売上高の落ち込みが急速に進む中、赤字転落を防ぐために、まずは変動費化した派遣社員や非正規社員を減らし、同時に、固定費に分類されている正社員の雇用や給料も引き下げる必要に迫られたと言えるでしょう。もちろん固定費は人件費だけではないので、人件費以外の他固定費の削減をまず優先して実施するのですが、それでは追いつかないのです。

以上の施策を、図1で説明すれば、固定費を引き下げ、また変動費が傾斜に沿ってCからDに低下することによって、損益分岐点がAからBに下がります。それによって、より少ない売上高でも利益が出る体質に変わることができるのです。このように、企業が実施している雇用に関する施策は、現在の経済環境や現在の規制体系など、企業努力ではどうにもならない外部要因を踏まえれば、ある程度やむを得ないものになっていると言えるでしょう。

2 PEファンドと雇用問題

過去においては何度か「PEファンドが雇用にマイナスの影響を与えるのではないか」といった労働組合からの疑問が呈されたことがあります。例えば2007年秋にドイツ労働総同盟(DGB) 国際労働組合政策局のヴォルフガング・ルッターバッハ局長は日本経済新聞社のインタビューで、この観点からのファンド規制の

必要を主張しています。しかし、前述のような経済環境、規制環境の中にあつて、雇用調整を余儀なくされているのは、PEファンド関与の有無にかかわらず、ほぼ全ての企業に当てはまることです。

むしろPEファンドは、そのままでは立ち行かない企業の財務立て直しを図り、成長戦略を助け、産業再編を主導するなど企業の存続可能性を高めることによって、中期的に雇用を守り拡大する役割を果たすことができる存在だと筆者は考えています。PEファンドは、担保を取らないことはもちろん運営会社やキーマンが多額の自己資金を投入するなど、自らも高いリスクを取りつつ、より長い目で投資のバリューアップに取り組む存在です。

また筆者は以前から述べているように、企業の中期経営計画とPEファンドの投資期間は一致しており、企業がCSRを意識して経営する以上は、PEファンドもそれを意識することが中期的な企業価値の極大化につながるものと考えています。CSRには、株主のみならず社員・取引先・債権者・社会など様々なステークホルダーへの目配りが要請されていることは言うまでもありません。加えて、私どもは投資先企業の経営改善に役職員の暗黙知を生かすべく、必ず投資先役職員を加えた検討チームで中期経営計画の策定と実施を行なうことをポリシーにしており、これまで数々のケースでその有効性が実証されています。これは、役職員の勤続年数が長く、企業へのロイヤリティも高い日本企業においては、特に大事なバリューアップ施策だと考えており、日本の独立系PEファンドの立場からいっても、投資先企業の正社員比率が必要以上に下がることは企業価値を向上させていく上で大きな障害になる可能性があると考えています。