

○吉川玄徳（中央青山監査法人／東工大社会理工学），渡辺千仞（東工大社会理工学）

1. 序

1990年代の「失われた10年」の間に業績悪化、破綻、清算などの憂き目に遭遇する企業が急増した。そうした企業は業績改善のための努力をしたにも関わらず再生が実現されなかった。

2004年になり業績低迷に喘いでいた企業が復調する企業再生事例が見られるようになった。こうした背景には、日本経済の回復、企業再生手法の多様化、再生機構、再生ファンドなど企業再生支援者の増加、ターンアラウンドの認知などの事実が存在する。

2005年秋に入り日本経済の継続的な回復が伝えられる中、多くの企業が業績を回復している。業績悪化後に再び成長を始めた企業には、その成長を支えるメカニズムが内包されていると考えられる。

1.1 企業再生イノベーションの定義

本研究においては企業再生イノベーションをテーマとしており、以下のように定義できる。

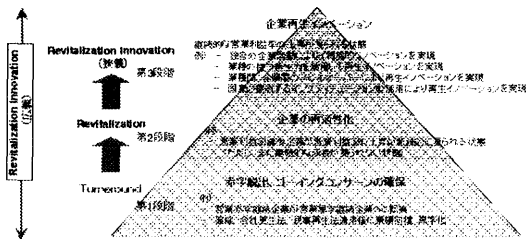


Figure 1: 企業再生イノベーションの定義

①Turnaround (赤字脱出・ゴーイングコンサーンの確保)

営業赤字を計上していた企業が黒字転換した、あるいは、経営破綻したが外部企業の支援などにより再生を果たし新しい成長への足掛かりを掴んだ状態

②Revitalization (企業の再活性化)

黒字が継続しているが利益率の上昇が断続的に観

測される状態

③Revitalization Innovation (企業再生イノベーション(狭義))

業績悪化後に継続的な利益率の上昇が見られ、企業成長を継続している状態

①～③の全てを含んだプロセスが Revitalization Innovation (企業再生イノベーション (広義)) の全体的なプロセスと定義している。

本研究では、企業再生イノベーションのプロセスの中でも、狭義の企業再生イノベーションに焦点を充て成長を支えるメカニズムの解明することを研究目的とする。

1.2 先行研究

2003年より企業再生イノベーションのに関する研究を実施している。これまでの研究で発見された新しい知見は次に示すとおりである。

- a. 企業再生イノベーションには、業種再生力依存型と企業独自の再生力依存型の2つのタイプが存在する。
- b. 強い再生力は2つの再生力の共鳴により創造される。
- c. 製造業においては、研究開発投資が再生イノベーションの源泉となっている。
- d. 選択と集中戦略は再生イノベーションの実現に役立つ。

2. 分析フレームワーク

2.1 データの収集

企業再生イノベーションのプロセスを検証するにあたり、2004年の国内企業売上高、上位1000社を選定し、売上高、営業利益、研究開発費データを分析した。収集したデータは名目値から実質値へ置換し経済成長の影響を排除している。また、データの比較優位を保つために全企業データはSNAに準拠し

| 業種コード | 業種分類(SNA分類)  |
|-------|--------------|
| 10100 | 農林水産業        |
| 10200 | 鉱業           |
| 10301 | 食料品          |
| 10302 | 繊維           |
| 10303 | パルプ・紙        |
| 10304 | 化学           |
| 10305 | 医薬品          |
| 10307 | 窯業・土石製品      |
| 10308 | 鉄鋼           |
| 10309 | 非鉄金属         |
| 10310 | 金属製品         |
| 10311 | 一般機械         |
| 10312 | 電気機械         |
| 10313 | 輸送用機器        |
| 10315 | その他製品(含ゴム製品) |
| 10400 | 建設業          |
| 10500 | 電気・ガス・水道業    |
| 10601 | 卸売業          |
| 10602 | 小売業          |
| 10702 | 銀行           |
| 10703 | その他金融        |
| 10705 | 保険           |
| 10800 | 不動産業         |
| 10901 | 運輸           |
| 10906 | 情報・通信        |
| 11002 | 対事業所サービス     |
| 11003 | 広告           |
| 11005 | 対個人サービス      |

Table 1: 業種分類

た業種分類に基づいて整理した。SNAに準拠した業種分類はTABLE 1に示す。

## 2.2 企業再生イノベーションの測定基準

企業再生イノベーションの観測方法を設定するに当たり再生事例を検証した。

検証をするにあたり、最もハードルの高い Turnaround → Revitalization → Revitalization Innovation というステップを実現した企業の事例を調査した。Turnaround の測定では、業績悪化等から一旦、上場廃止となり再上場を果たしたことを1つの基準とした(ゴーイングプライベートは対象外)。Table 2に示すように過去40年間の中で当該基準をクリアした企業はわずか9例しかない。しかも、最近の事例に絞ってみると、かわでん、新生銀行、フェニックス電機の3例に絞られる。3例の共通点を検証したところ、継続的な営業利益の回復と営業利益率の成長を2,3期持続していることが発見された。

そのため、企業再生イノベーションの測定方法として「営業利益率の継続的成長が少なくとも3ヵ年以上継続している事」を採用することとした。

| 企業名       | 上場廃止年 | 再上場年 | 市場     |
|-----------|-------|------|--------|
| かわでん      | 2000  | 2004 | JASDAQ |
| 新生銀行      | 1998  | 2003 | 東証     |
| フェニックス電機  | 1996  | 2002 | JASDAQ |
| サンウェーブ工業  | 1966  | 1990 | 東証     |
| 山陽特殊製鋼    | 1965  | 1980 | 大証     |
| ユアサ・フナシヨク |       | 1975 | 東証     |
| 日本中央地所    |       | 1971 | JASDAQ |
| 前田道路      | 1965  | 1969 | JASDAQ |
| 国際観光会館    |       | 1968 | JASDAQ |

Table 2: Turnaround を実現した企業

## 3. 仮説

先行研究での結果を踏まえ企業再生イノベーションに関連して、新たに次の仮説的見解が考えられる。

- 従来型の研究開発を通じたスピルオーバーに加え、M&A、事業再編などを通じた「戦略的再編スピルオーバー」が存在する。
- 業種間のスピルオーバーが存在し、他業種からの再生ノウハウを体化した業種が再生イノベーションを効果的に実現している。
- 再生力を高めるためには、業種のエン트로ピーを高めることが役立つ。

## 4. 実証分析結果

### 4.1 業種別エン트로ピー分析

SNA分類に準拠した業種分類毎に企業再生イノベーションを実現した企業の数(以下、再生数という)とエン트로ピーを測定した。2000年、2002年、2004年の推移はFigure 2からFigure 4に示すとおりとなった。比較すると明らかなように、再生数と業種別エン트로ピーは正の相関が認められた。業種別では、食料品、化学、一般機械、電気機械、輸送用機器、卸売業、小売業、運輸の8つの業種において再生イノベーション力が高くエン트로ピーを高めることが再生イノベーション力向上に寄与していることが認識された。

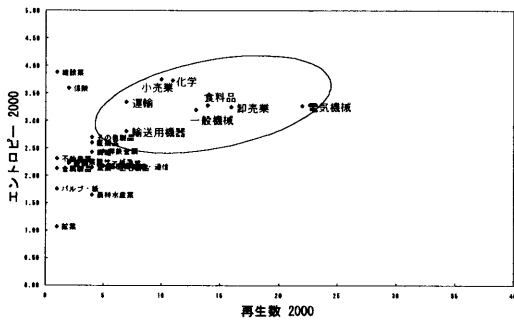


Figure 2: 業種別エントロピーと再生数の関係(2000)

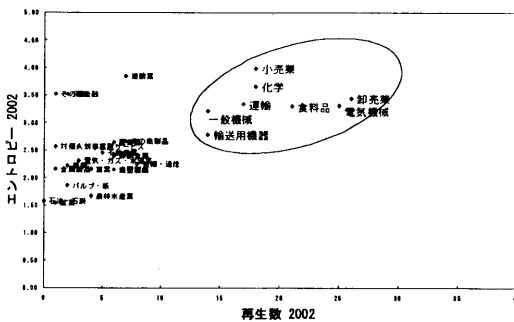


Figure 3: 業種別エントロピーと再生数の関係(2002)

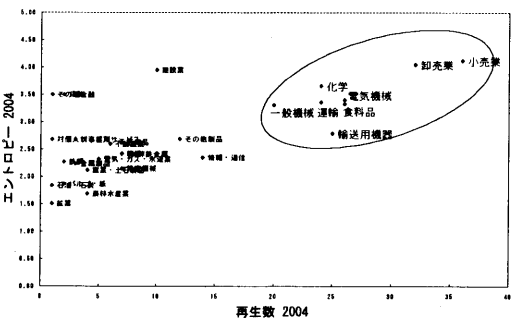


Figure 4: 業種別エントロピーと再生数の関係(2004)

#### 4.2 業種間スピロオーバー分析

業種間で実施されている戦略的な事業再編の現状を検証するために、1998年から2004年までの7年間にわたる事業再編の現状を調査した (Table 3)。

事業再編の中には、合併、買収、株式移転、資本提携、増資などの資金の移動が必要となる戦略的な再編行為を含む。業種別に結果を見ると、他業種に積極的に戦略的再編を仕掛けることでスピロオーバー効果を得ることを意図している業種、反対に、他業種からの戦略的再編行為を受入れる事でスピロ

| 業種名              | 業種名  | 出資額<br>心口<br>(mil) | 出資額<br>心口<br>(mil) | 再生数<br>心口<br>(mil) | スピロ<br>オーバー<br>効果 |   |   |
|------------------|------|--------------------|--------------------|--------------------|-------------------|---|---|
| <b>SOされる</b>     |      |                    |                    |                    |                   |   |   |
| 小売業              | 非製造業 | 676                | 2,476              | 14.00              | 2.35              | B | B |
| 電気機械             | 製造業  | 1,452              | 2,772              | 24.00              | 2.40              | A | A |
| 卸売業              | 製造業  | 1,827              | 2,447              | 24.00              | 2.24              | A | A |
| 化学               | 製造業  | 1,251              | 2,456              | 24.00              | 2.74              | A | A |
| 輸送用機器            | 製造業  | 6,156              | 2,102              | 24.00              | 2.31              | A | A |
| 一般機械             | 製造業  | 1,892              | 7,126              | 14.00              | 2.35              | B | B |
| 情報・通信            | 非製造業 | 236                | 1,926              | 8.00               | 2.41              | B | A |
| 非鉄金属             | 製造業  | 1,161              | 1,847              | 7.00               | 2.63              | B | A |
| 医薬品              | 非製造業 | 340                | 4,252              | 5.00               | 2.60              | B | C |
| 不動産業             | 非製造業 | 633                | 2,367              | 3.00               | 2.68              | C | B |
| 対事業所サービス         | 非製造業 | 152                | 653                | 4.00               | 1.69              | C | B |
| 農林水産業            | 非製造業 |                    |                    |                    |                   |   |   |
| <b>SOする</b>      |      |                    |                    |                    |                   |   |   |
| 卸売業              | 非製造業 | 2,646              | 2,576              | 12.00              | 2.16              | A | C |
| 運輸               | 非製造業 | 2,003              | 307                | 24.00              | 2.16              | A | C |
| 建設業              | 非製造業 | 1,687              | 751                | 10.00              | 3.95              | B | B |
| その他製品            | 製造業  | 2,257              | 463                | 12.00              | 2.69              | B | A |
| 繊維               | 製造業  | 743                | 344                | 7.00               | 2.42              | B | A |
| 電気・ガス・水道業        | 非製造業 | 1,773              | 212                | 5.00               | 2.32              | B | B |
| 金属製品             | 製造業  | 296                | 99                 | 3.00               | 2.24              | C | B |
| 鉄鋼               | 製造業  | 13,540             | 20                 | 2.00               | 2.27              | C | B |
| 紙業               | 非製造業 | 426                | 307                | 1.00               | 1.51              | C | C |
| <b>同業種共鳴/無関係</b> |      |                    |                    |                    |                   |   |   |
| 飲料・食品            | 製造業  | 437                | 0                  | 26.00              | 2.58              | A | B |
| 精密機械             | 製造業  |                    |                    | 7.00               | 2.15              | B | A |
| 窯業・土石製品          | 製造業  | 23                 | 169                | 4.00               | 2.12              | C | A |
| 保険               | 非製造業 | 30                 | 486                | 2.00               | 3.50              | C | C |
| パルプ・紙            | 製造業  | 78                 | 173                | 2.00               | 1.87              | C | B |
| 対個人サービス          | 非製造業 | 65                 | 249                | 1.00               | 2.68              | C | B |
| 石油・石炭            | 製造業  |                    |                    | 1.00               | 1.84              | C | C |
| 広告               | 非製造業 | 1                  | 33                 | 0.00               | 2.68              | C | C |
| 証券・商品先物          | 非製造業 |                    |                    | 0.00               | 3.50              | C | C |
| <b>中間財</b>       |      |                    |                    |                    |                   |   |   |
| その他金融            | 非製造業 | 26,706             | 6,701              | 1.00               | 3.50              | C | C |
| 銀行               | 非製造業 | 8,346              | 16,911             | 0.00               | 3.50              | C | C |

Table 3: 業種間スピロオーバー、再生イノベーションリンク

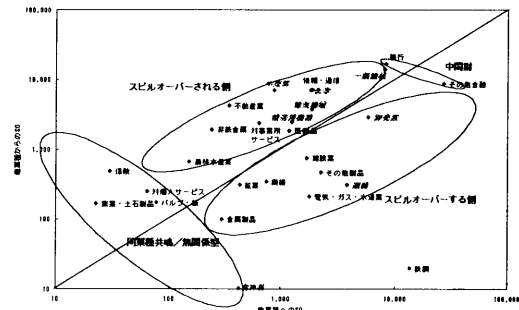


Figure 5: 業種間スピロオーバー関係

オーバーを促進させることを意図している業種、どちらにも属さない業種などに色分けができる (Figure 5)。4.1 節で再生イノベーション効果の高かった 8 業種中 5 業種がスピロオーバーをされる側にあり、他業種から戦略的再編スピロオーバーを引き込む力が企業再生イノベーション力の向上に寄与していると考えられる。また、製造業においては、スピロオーバーを引き込むだけでなく、研究開発強度を高めることが重要である (Table 3)。同様に、製造業ではその他金融業からの戦略的再編スピロオーバーを引き込む力に長けており企業再生イノベ

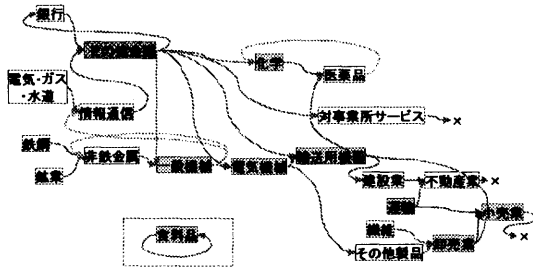


Figure 6 業種間スピロオーバー関係 2

ョン力の向上に役立っている (Figure 6)。

戦略的再編スピロオーバーの実現には金融業が業種間の中間財としての機能が存在することも判明した。特に製造業 (化学、一般機械、電気機械、輸送用機器) においては、直接金融業からのスピロオーバーを受けている業種のみが企業再生イノベーション力を向上させている。金融業からスピロオーバーを受けていても他業種へスピロオーバーが無い業種 (対事業所サービス業) においては、再生指数は高まっていないことも重要な特徴である。

非製造業においては、再生指数が全業種中最も高い小売業とスピロオーバー関係のある卸売業、運輸業のみが再生指数を高めていることから、非製造業においては、再生力の強い業種との協業関係を持つことで自業種の再生力を高めることが重要と考えられる。

食品品業界は製造業の中で唯一スピロオーバーを受けず、かつ、研究開発強度も高めずに再生イノベーション力を高めている業界であり、例外的な存在である。

## 5. 結論

### 5.1 総括知見

業種毎の体系的な分析により、企業再生イノベーションと戦略的再編スピロオーバー、エントロピー、研究開発強度等との関係が明らかになった。また、企業再生イノベーションは業種間の伝播効果を持ち企業再生イノベーション力の強い業種と接点を持つことが新たなイノベーション力を生み出す事も検証された。戦略的な再編行為を業種の壁を乗り越えて実現することで日本全体の再生イノベーション力が向上しより底固い経済の浮揚感が生まれてくる事が今後期待できる。

## 6. 今後の課題

今後は、これまでの研究を基礎とし次のテーマを深耕し発展させる必要がある。

- a. 企業間のスピロオーバーが再生イノベーションに与える影響
- b. 国毎に存在するインスティテューション (国家戦略・社会制度、企業組織・風土、歴史的背景) が業種毎あるいは、企業独自の再生イノベーションに与える影響
- c. 上記 a, b を踏まえた日米間の企業再生イノベーションの比較

こうしたテーマの解明により企業再生イノベーションの深層構造の解明が可能になると考えられる。

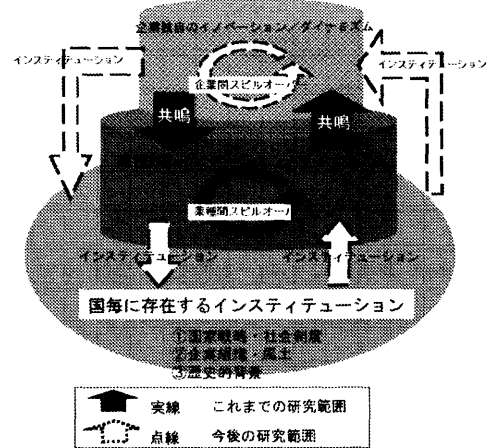


Figure 7 再生イノベーションの構造と今後の課題

## 参考文献

- [1] Takeshita, M., 2004. 企業組織・業種特性とレジリエンス構造.
- [2] 渡辺千仞、宮崎久美子、勝本雅和、1998. 『技術経済論』 (日科技連) .
- [3] Joseph L, Bower et, al., 2003. 『「選択と集中」の戦略』 (ダイヤモンド社)、ハーバード・ビジネス・レビュー編集部訳.
- [4] Stuart Slatter, David Lovett., 2003. 『ターンアラウンド・マネジメント』 (ダイヤモンド社)、ターンアラウンド・マネジメント・リミテッド (ジャパン) 訳