

# 1 米国建設業の倒産と再生

日本では、建設投資の冷え込みを原因として中堅ゼネコンを筆頭に多くの建設企業が倒産し、または合併・業務提携等により再生を図っている。米国においても建設業倒産件数は日本よりはるかに多いものの、その実態は Chapter11(連邦倒産法第11章)に代表される「再建型」の割合が高く、日本の倒産事情とは大きく異なる。

本稿では、建設企業に焦点を当て、米国の建設業倒産状況、倒産・再生法の概説、建設業の倒産・再生事例、ならびに企業再生手法について概観し、米国で行われている新しい再生のための考え方(ターンアラウンド・マネジメント)を紹介する。

## 1.1 倒産状況

### (1) 倒産概況

米国建設業の倒産件数は、1992年以降、毎年8,000~12,000件超で推移しており、全産業に占める割合は10~15%程度となっている。一方、日本の建設業倒産件数は1994年以降3,000件を突破して以降も増加の一途を辿り、2003年には5,067件、全産業に占める割合は30%を超えている。倒産件数では米国が日本を大幅に上回っているものの、全産業に占める割合は低いのが特徴的である。

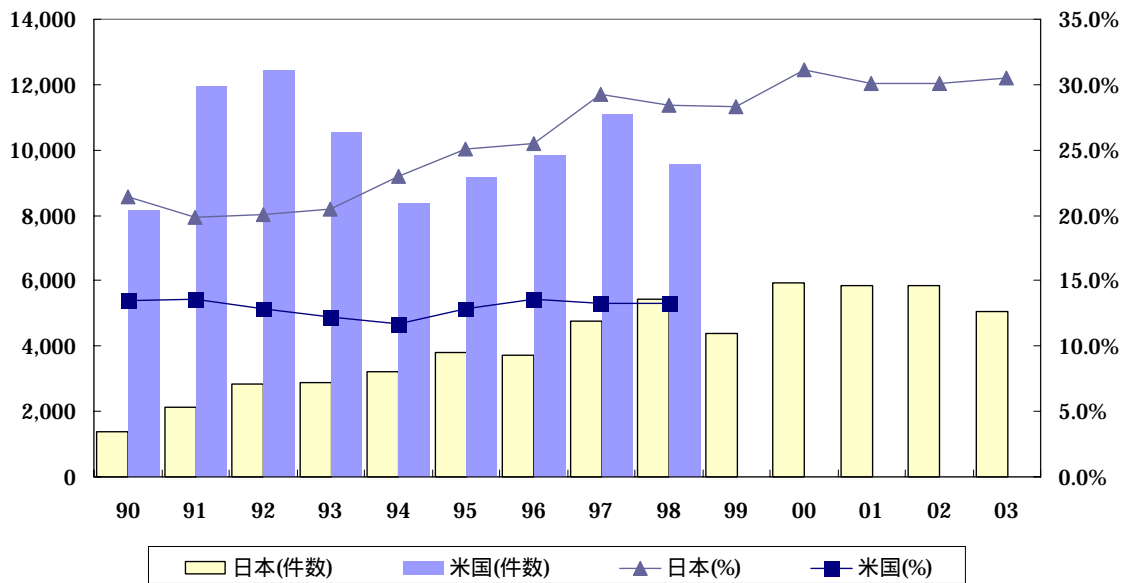
図表1 日米建設会社倒産件数の推移

	日本			アメリカ		
	倒産件数		A/B (%)	倒産件数		A/B (%)
	建設業(A)	全産業(B)		建設業(A)	全産業(B)	
90年	1,385	6,468	21.4%	8,162	60,747	13.4%
91年	2,125	10,723	19.8%	11,963	88,140	13.6%
92年	2,845	14,167	20.1%	12,452	97,069	12.8%
93年	2,868	14,041	20.4%	10,552	86,133	12.3%
94年	3,206	13,963	23.0%	8,341	71,520	11.7%
95年	3,786	15,086	25.1%	9,158	71,128	12.9%
96年	3,710	14,544	25.5%	9,801	71,931	13.6%
97年	4,785	16,365	29.2%	11,057	83,384	13.3%
98年	5,440	19,171	28.4%	9,568	71,857	13.3%
99年	4,384	15,460	28.4%	N/A	N/A	N/A
00年	5,928	19,071	31.1%	N/A	N/A	N/A
01年	5,852	19,441	30.1%	N/A	N/A	N/A
02年	5,863	19,458	30.1%	N/A	N/A	N/A
03年	5,067	16,624	30.5%	N/A	N/A	N/A

出典：帝国データバンク資料、Statistical Abstract of the United States より作成

<sup>1</sup> Statistical Abstract of the United States 掲載の米国企業倒産統計出所は「Business Failure Record」(Dun & Bradstreet社)であるが、同社は1999年以降倒産集計を行っていないため、同年以降のデータは存在しない。

図表 2 日米建設会社倒産件数の推移（グラフ）



出典：帝国データバンク資料、Statistical Abstract より作成

(2) 原因別倒産状況

米国保証協会（Surety Association of America）が2000年に発生した建設会社倒産のうち、86件のクレーム・ケースを調査した結果、倒産に関連する上位5つの要因は次表のとおりであった<sup>2</sup>。

図表 3 倒産に関連する上位5つの要因

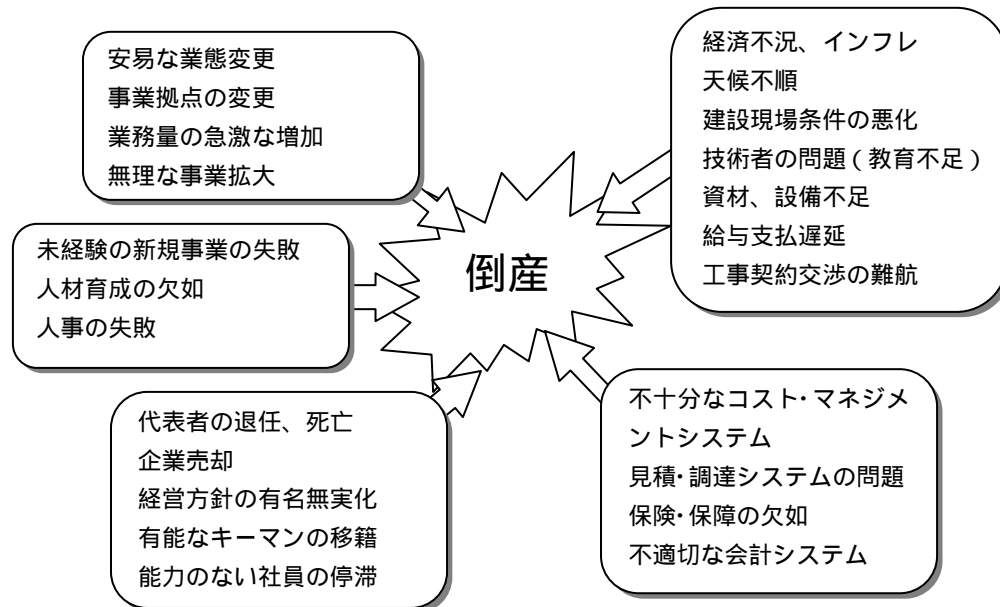
要 因		割合（％）
無理な事業拡大	資産・資本の許す範囲を超えて、事業量、事業の種類または事業地域の拡大を行うこと	37%
事業実績の問題	建設会社があまりに急激に事業拡大をした際に発生する経験不足から生じた要因	36%
性格的／個人的問題	経営者の力とは無関係な諸問題。離婚、家族の死、資産の濫用または感情的な問題など	29%
会計上の問題	経費と請求をタイミングよく正確に追う健全な会計及び指揮管理システムの保持に失敗すること	29%
経営上の問題	経営またはプロジェクト担当の上層部の不適任または無能な人員配置	29%

出典：SIO(Surety Information Office) “Why Do Contractors Fail”をもとに作成

<sup>2</sup> 調査結果はSIO(Surety Information Office) “Why Do Contractors Fail”に掲載

さらに、倒産要因を細かく列挙すると、以下のとおりとなっている。

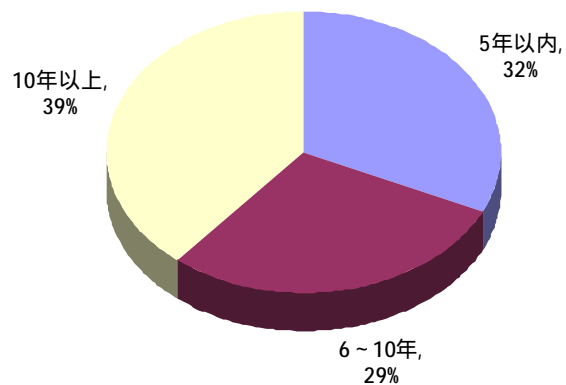
図表4 様々な倒産要因



出典：SIO(Surety Information Office) “Why Do Contractors Fail”をもとに作成

また、ダン&ブラッドストリート社の企業倒産レポートによれば、建設企業倒産のうち「設立後5年以内」に倒産した建設企業は32%、「6～10年で倒産」が29%、「10年以上で倒産」が39%という結果が出ている。企業の歴史が長ければ（経営ノウハウもあり）より安定すると思われがちだが、建設業では設立後年数と企業の安定性は必ずしも比例しないことを示している。

図表5 設立後何年で倒産したか



出典：Dun & Bradstreet “Business Failure Record”

### (3) 倒産形態

米国の連邦倒産法ではいくつかの倒産手続に分類されており、代表的なのは Chapter 11（再建）である。その他申請件数の多いものとして、Chapter 7（清算）、Chapter 13（定期的収入のある個人の債務の整理）がある。

日本では6ヶ月以内に2回の手形・小切手不渡りを起こすと銀行取引停止処分となり、

事実上倒産したものとみなされるが、米国では手形不渡りが銀行間で情報交換されることがなく、銀行取引停止処分もないため、法的倒産以外の倒産件数を数値として把握することは困難である。

チャプター別の倒産件数は以下のとおりとなっている。事業者に関していえば、再建型である Chapter 11,13 の合計が 13,612 件で、事業者全体（35,037 件）の 38.8%を占めている。一方、我が国の 2003 年倒産企業 16,624 社のうち、（再建型の）民事再生法申請企業は 897 社で全体のわずか 5.4%である<sup>3</sup>。任意整理（不渡り等による倒産。10,077 件）企業にいくらか再建型が含まれているとはいえ、米国とは較べようがないほど再建型倒産は少ない。

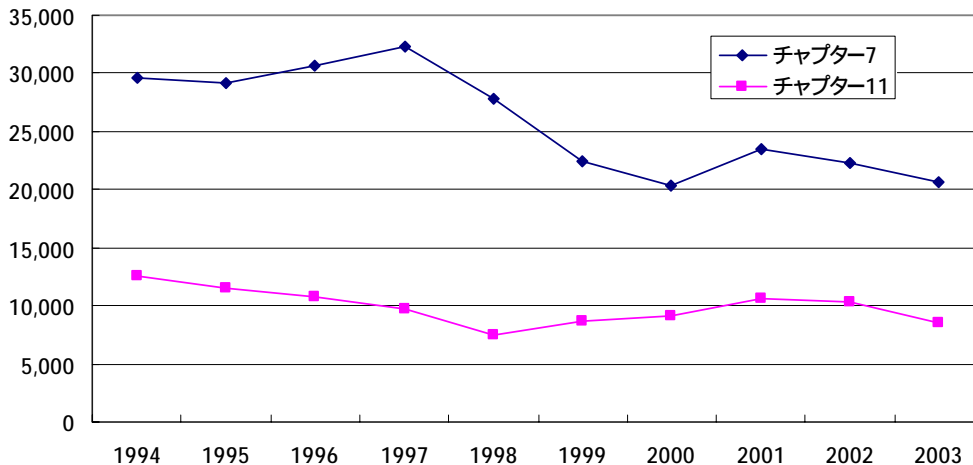
図表 6 倒産種別法的手続申請件数（2003 年）

倒産種別	事業者	非事業者	合計
Chapter 7	20,631	1,156,274	1,176,905
Chapter 11	8,474	930	9,404
Chapter 13	5,138	467,999	473,137
その他の Chapter	712	-	712
合計	35,037	1,625,208	1,660,245

（注）表中「非事業者」の大半は個人である。

出展： Statistical Abstract of the United States, U.S. Court “Bankruptcy Statistics”

図表 7 Chapter7 と Chapter11 の申請件数推移（事業者対象）



出典： Statistical Abstract of the United States, U.S. Court “Bankruptcy Statistics”

<sup>3</sup> 帝国データバンク「2003 年報全国企業倒産」より

## (4) 米国建設企業の倒産概観

図表 4-8<sup>4</sup>は、過去に Chapter11 を申請した建設企業の一部である。申請企業の大半は、企業自らが Chapter を申請し、1~2 年で手続を終結している。これは、1990 年代以降、主要債権者間で予め再建計画に合意した上で Chapter11 の申立てを行う「プリパッケージド・チャプター11<sup>5</sup>」と呼ばれる手法が用いられるようになったことが大きい。この手法により、手続の迅速化がなされ、事業再生の普及に大きく貢献したとされている。

日本の会社更生法や民事再生法適用企業では、債権放棄を受けた残りの債務を 10 年以上かけて弁済するケースが多いが、米国では(債権放棄の割合等はほぼ同じであるが)残債務の弁済期間が短いのが特徴的である。

図表 8 過去の主要倒産建設企業 (Chapter11 申請企業のみ)

企業名	企業概要			Chapter 11の内容				その後
	業種	総資産 (百万ドル)	売上高 (百万ドル)	申請者	申請年	終結年	再建計画	再建を 果たしたか
ヒルズ ロー ホールディング社	建築	4,845	1,944	自己申請	1989	1995	承認	Yes
セネラルホームズ・コーポレーション	建築	460	351	債権者	1990	1991	承認	Yes
インターナショナル・アメリカン・ホームズ社	建築	220	218	自己申請	1990	1992	承認	Yes
MMRホールディング社	専門工事	297	791	債権者	1990	1992	承認	Yes
ホームビル・パシフィック・コーポレーション	土木	497	148	自己申請	1991	1998	承認	No
U.S.ホーム・コーポレーション	建築	813	829	自己申請	1991	1993	承認	Yes
NVR LP社	建築	1,994	827	自己申請	1992	1993	承認	Yes
カルトン社	建築	243	167	自己申請	1993	1993	承認	Yes
JWP社	専門工事	1,103	2,921	自己申請	1993	1994	承認	Yes
UDCホームズ社	建築	678	592	自己申請	1995	1995	承認	一旦再建したが、再度申請
モリソン・ヌード・セン社	土木	1,931	1,931	自己申請	1996	1996	承認	Yes
アキソフ・カンパニー・オブ・カルフニア社	土木	292	516	自己申請	1997	1999	承認	Yes
アメリカン・エコ・コーポレーション	専門工事	243	264	自己申請	2000	2002	破産に移行	Yes
アメリカン・ホームスター社	建築	366	527	自己申請	2001	2001	承認	Yes
ワシントン・グループ・インターナショナル社	建築	2,656	3,090	自己申請	2001	2001	承認	継続中
インコパス・サービス社	専門工事	2,345	3,814	自己申請	2002		保留	データなし

出典：WebBRDホームページ (<http://www.lopucki.com/>) より作成

<sup>4</sup> わが国では、帝国データバンクや東京商工リサーチ等の信用調査会社が「企業倒産集計」などで主要倒産企業を速報しているが、米国での倒産企業集計は、1999 年まで Dun & Bradstreet 社が行っていた以外は一時的でなく、本データは UCLA Law School の Lynn M. LoPucki 教授の運営サイト「WebBRD」より抜粋したものである。

なお、表中「終結年」とあるのは、破産裁判所が再建計画の認可または否認を決定した年を意味する。

<sup>5</sup> 主要債権者間で事前合意した上で Chapter11 の申立てを行い、法的整理の手続きを踏むのは、特に一部の債権者の合意が得られない場合に、Chapter11 によって再建計画が強制できるとのメリットがあるためである。

それらの要因として、米国の連邦倒産法 = 負のイメージがないこと、経営状況が最悪に陥る前に申請するケースが多いこと、などが挙げられる。については、日本では(再建型の民事再生法であっても)倒産すなわちマイナスの印象が付きまとい、長期間に亘って「倒産企業」のレッテルを貼られるため、経営者も法的倒産手続はあくまで最終手段と考えがちであるが、米国の Chapter11 は単なる「企業再建の一手法」であり、債務免除のみを目的として申請する企業が多い。そのため、経営が行き詰る前に申請する傾向があり、その分、企業の再建も早くなる。

また、負債額の点から見ると、例えば上表掲載の「アメリカン・ホームスター社」は、Chapter11 申請時の売上高 5.2 億ドルに対して、負債額は 2.8 億ドル<sup>6</sup>である。Chapter11 上の再建計画も申請後数ヶ月で承認され、再建軌道は順調とのことである。過去のわが国の倒産ゼネコンの場合、法的手続申請時における直近売上高と負債額はほぼ同等もしくはそれ以上であり<sup>7</sup>、再建計画の承認まで数年を要している。売上と負債の関係で一概に論じることができないが、法的倒産手続を先延ばしにする一方、不良債権処理やリストラ策が功を奏さないまま再生不可能に近い状態まで陥り、やむなく法的倒産手続を申請する。その結果が売上高並みの負債となって残るのであろう。そうすると再建を果たすまで相当に時間がかかり、債権者にとっても「長期化に伴う損失」そのものが大きな圧力となってしまふ。

再建型法的手続(会社更生法・民事再生法)のイメージを改めることにより、経営悪化早期に対処することができるはずである。それにより短い期間で企業再生が実現できると考えられる。

## 1.2 米国の法的整理と私的整理

### (1) 法的整理

米国では 1800 年に連邦破産法が制定されて以来、数回の大規模な改正を経た後、現在の連邦倒産法<sup>8</sup>は 1978 年に改正 (Bankruptcy Reform Act of 1978) されている。

「訴訟手続」「債権者・債務者・財団」「清算」「自治体の債務の整理」など 1~13 章で構成されており、そのうち頻繁に利用されているのが、「第 11 章 (Chapter 11) 再建手続」である。Chapter 11 の手続については、以下のとおりである。

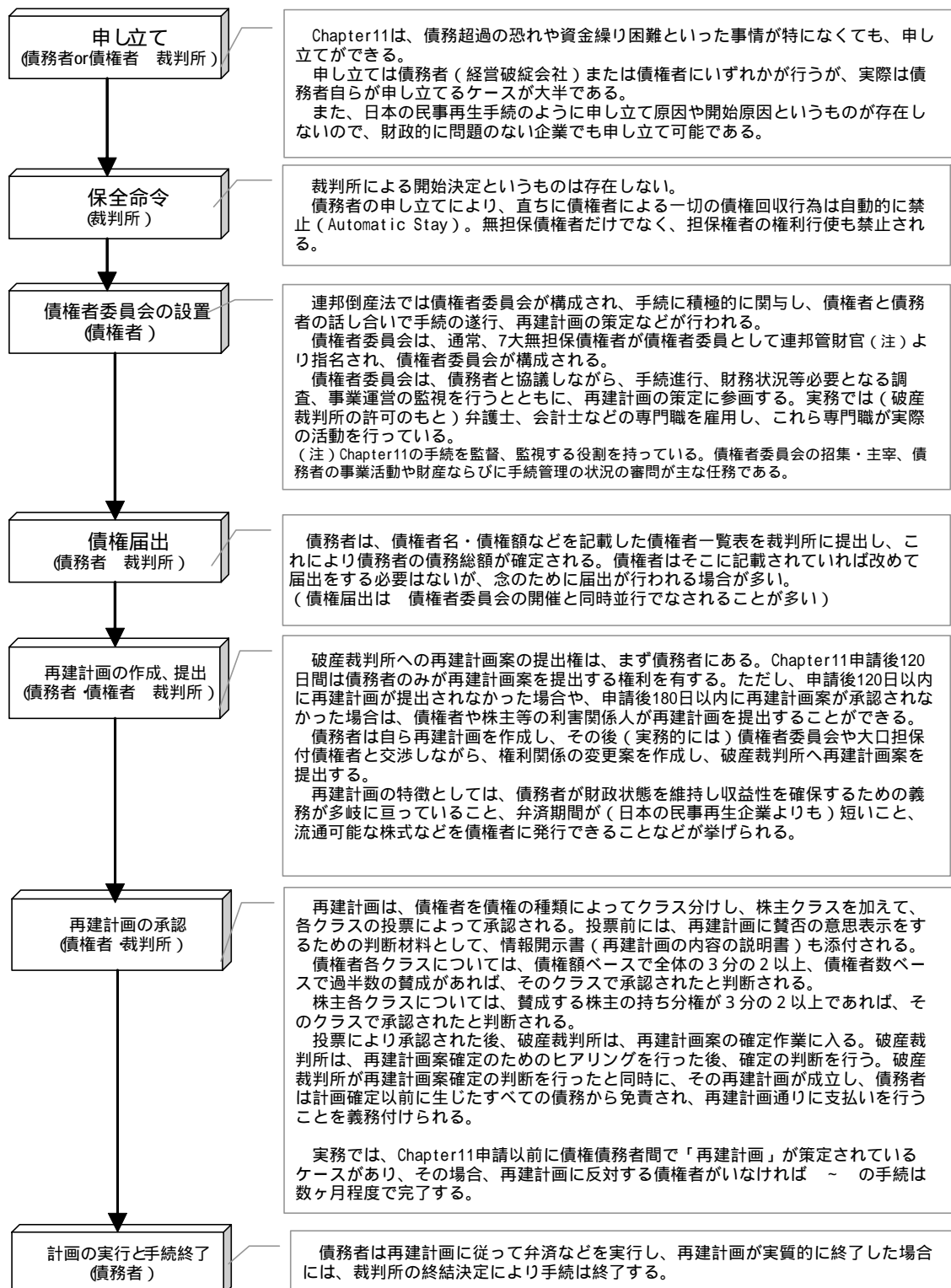
---

<sup>6</sup> Bankruptcy Creditors' Service, Inc. "Internet Bankruptcy Library" (<http://www.bankrupt.com/index.html>) より

<sup>7</sup> 帝国データバンク「ゼネコンの倒産動向調査」(2002 年)

<sup>8</sup> こと破産に関する限り連邦憲法によって連邦議会の専権立法権に属するとされており、各州の議会による破産関連の立法権は排除されている。事件は連邦裁判所としての破産裁判所 (Bankruptcy Court) がこれを扱うことになっている。ただし破産裁判官 (Bankruptcy Judge) は、1984 年の改正破産・連邦裁判官法に基づいて地方裁判所 (District Court) の補助裁判官の扱いとなっている。(Office of the Law Revision Counsel "the United States Code" <http://uscode.house.gov/download.htm>, 青柳武彦「米国破産法第 11 章」<http://www.glocom.ac.jp/top/publication.j.html> )

図表 9 Chapter11 の手続の流れ



出典：中島弘雅・田頭章一「英米倒産法キーワード」、秋富公隆「企業倒産と再生」、藤原清明「アメリカ倒産手続における労働債権の取り扱い」をもとに作成

ここで日本の民事再生法と比較してみると、米国の Chapter 11 では、

申し立て原因の要件がなく、どんな企業（債権者含む）でも申し立てることができる。

申し立てにより直ちに裁判所が救済命令を出し、手続きが開始される。また申し立てにより債権回収の自動停止（オートマテックスティ）の効果が生じる。

債権者委員会が主導的に手続きに関与している。

原則として債務者は以前同様、自分の資産を占有して事業を継続することが認められている。つまり DIP 制（Debtor-In-Possession；占有継続事業制度）が採用されている。

といった特徴がある。

全体としては債務者保護の側面が強く、スピーディーな手続となり、資産の劣化や風評拡大を防ぐことができる。債務者は容易に法的整理の申請ができ、会社再建の一步は踏み出しやすいが、債権者委員会の権限が強いことから、債権者の立場を理解した上での再建策の提示が求められる。

図表 10 日米倒産法（再建型）の比較

	米国	日本
法律	連邦破産法。 第11章（Chapter11）で企業の再建手続を定める	会社更生法（大企業向け）、民事再生法（中堅・中小企業向け）に分けて規定
管轄裁判所	連邦破産裁判所 （全国94の司法地区に1つずつ設置。州裁判所は倒産手続を処理する権限がない）	各都道府県の地方裁判所
申請条件	なし	債務弁済が困難、破産の恐れがある場合
申請後の経営責任者	原則的に債務者がDIP（占有継続債務者）として業務を運営。 管財人の選任は滅多にない。	裁判所が管財人を選任、業務運営の権限は管財人が有する（会社更生法）。 民事再生法ではDIP型再建も可能
財産の保全	破綻申請と同時に「自動停止」が発効。 資産は自動的に保全される。	裁判所が資産保全を命令できる。 「自動停止」はなし。
申請後の資金調達（DIPファイナンス）	超優先債権（Super Priority）	共益債権（労働・租税債権より優先順位は低い）
経営再建計画の策定	申請後120日間は債務者が策定。 期間内に提出されなければ債権者も策定可能	管財人が策定。 手続開始後1年以内（会社更生法）
再建計画認可までの期間	通常数ヶ月～1年、2年	数年を要する

出典：中島弘雅・田頭章一「英米倒産法キーワード」をもとに作成

法的整理を申請した債務者企業（DIP（Debtor-In-Possession））への融資「DIPファイナンス」は、ここ数年日本でも各金融機関が「事業再生支援制度」「再建企業向け融資」として取扱っている。しかしながら、米国の連邦倒産法と日本の民事再生法では、債権の扱いが異なる。米国の連邦倒産法では、Chapter 11 手続き中の債務者に対する DIP ファイナンスは優先度の高い超優先債権（super priority）として認められているが、日本の民事再生



の場合、申請企業への融資は超優先債権とはならない<sup>9</sup>。加えて、法的整理を申請した企業への融資は、金融機関にとって(統計上)不良債権とみなされ、企業再建の阻害要因となってしまう。

民事再生申し立て後の融資に「超優先性」を与え、かつ当該融資を「不良債権」として扱わないことが、企業再生の大きな鍵を握るものと考えられる。

(なぜ米国の倒産事件は連邦裁判所の管轄になっているのか)<sup>10</sup>

破産事件は、合衆国憲法により連邦裁判所が取り扱うこととされている。

合衆国憲法第3条第2節(連邦裁判所の管轄権)

(1)合衆国の権限によって締結され、また将来締結される条約、および本憲法と合衆国の法律の下に発生する、普通法ならびに衡平法上の全ての事件

(2)~(9)略

合衆国憲法第1条第8節(連邦議会の権限)

(1)~(3)略

(4)合衆国全土に共通する、帰化の規則と破産に関する法律を規定すること

1800年の連邦破産法制定以来、1978年の直近改正に至るまで、破産事件の管轄権は一貫して連邦地方裁判所が有してきた(巡回裁判所も管轄権を有していた歴史あり。なお現在の「破産裁判所」は連邦地裁の付属機関として位置されている)。

合衆国憲法が定める、連邦裁判所が独占的に扱うことができる裁判は、1)特許権、商標権、著作権に関する事件、2)海事事件、3)破産事件、4)連邦独禁法事件、5)大使等の外交使節に関する事件、6)合衆国が訴訟の当事者である事件である。

そこで理由として考えられるのは、「平等性」である。

破産はそもそも、各自が所有する自由財産が競合し、争いあう価値が育むシステム(Bankruptcy is a system born of conflict and competing values.)であり、その手続を行うにあたっては、「債務の免責」が重要なキーワードとなる。アメリカ憲法で破産の規定があるのは、これが原因で、免責財産を認める程度が州毎に相違してはいけないといわれるからである。

平等性以外にも、専門性(破産事件他の裁判以上に専門知識を要する?)、迅速性(手続の長期化は債権債務者にとって不利益になるため専門の裁判所が管轄すべき?)が理由として考えられるが、破産の他に特許権・商標権・著作権に関する事件などが連邦裁判所管轄と

<sup>9</sup> DIP ファイナンスは共益債権となる。これは一般債権(申請以前の債権)には優先するものの、給与や退職金などの労働債権や租税債権には優先しない。

<sup>10</sup> <http://www.geocities.jp/hgonzaemon/america.html>

中島・田頭「英米倒産法キーワード」(2003年弘文堂)p95以降参照

[http://www.amelia.ne.jp/user/project/description/precedent\\_printout.jsp](http://www.amelia.ne.jp/user/project/description/precedent_printout.jsp)

<http://www8.ocn.ne.jp/~camelia2/hiro>

なっていることからみれば、「平等性・統一性」がその最大の理由であるのは間違いないであろう。

(法的倒産事例<sup>11</sup>)

ワシントン・グループ・インターナショナル(WGI)は、1993年にデラウェア州でケスラー・ホールディング社として創業した、建設及びマネジメントを主たる事業とする企業グループである。官公庁及び民間から手広く受注し、道路、橋梁、電力施設、防衛施設、オフィスビル建設を中心に、2000年には約31億ドルの売上高を計上していた。

1996年にはワシントン・コンストラクション・グループに改称、同年11月に中堅土木ゼネコンのモリソン・ヌードセン社を買収。同社は連邦破産法に基づき再建途上にあり、その一環として合併吸収に踏み切ったものである。

2000年7月、レイトン建設会社グループ(RE&C社)を買収したのに伴い、ワシントン・グループ・インターナショナルに名称変更した。

しかしながら、元来より負債比率が高く収益率も低い財務体質であったことに加え、RE&C社買収と建設受注の急落が重なりキャッシュフローが悪化、(自主再建の方法もあったが)2001年4月、連邦倒産法11章(Chapter11)を申請。同年11月には、再建計画が連邦破産裁判所より承認された。

再建にあたっては、生産効率の見直し(現場の規模に応じた技術者の投入、労働時間の効率化、見積の改善)に取り組むとともに、約19億ドルの金融債務の免除、DIPファイナンスによる資金調達手段の維持、等により、2003年には売上高36億ドルを計上、Chapter11申請当時に抱えていた債務超過も解消した(図表4-11)。

図表 11 ワシントン・グループ・インターナショナル社の貸借対照表、損益計算書

貸借対照表							損益計算書			
(単位:百万ドル)	November 30, 1998	December 3, 1999	December 1, 2000	November 30, 2001	February 1, 2002	January 3, 2003	(単位:百万ドル)	December 1, 2000	November 30, 2001	January 3, 2003
流動資産	534.2	595.7	1,581.3	1,203.0	1,072.4	731.1	手持工事残高	5,659.4	3,547.5	2,755.1
固定資産	N/A	N/A	N/A	170.9	158.6	119.2	売上高	3,090.8	4,041.6	3,661.5
投資等	N/A	N/A	N/A	766.4	552.3	565.0	売上総利益	-94.7	97.7	160.1
総資産	904.0	1,267.0	2,656.0	2,140.4	1,783.4	1,415.4	一般管理費	-37.8	-56.9	-52.3
流動負債	398.4	437.9	1,969.6	627.1	973.2	595.1	営業権償却	-25.2	-14.6	—
債権放棄対象負債額	—	—	—	1,928.2	—	—	合併統合費用	-15.3	-18.8	—
固定負債	N/A	N/A	N/A	60.0	182.2	167.4	紛争調停による減損	-444.1	—	—
少数株主持分	20.6	103.1	79.7	76.5	78.0	56.1	取得資産の減損	-747.5	—	—
資本金	N/A	N/A	N/A	250.1	521.1	521.1	営業利益	-1,351.5	18.3	141.1
当期末処分利益	N/A	N/A	N/A	-764.6	28.6	66.3	受取利息	10.9	9.2	1.3
総資本	370.9	403.1	-464.9	-551.5	550.0	596.8	支払利息	-38.4	-56.8	-28.0
							経常利益	-1,384.3	-39.8	115.7
							税制優遇収入	534.3	18.0	-49.9
							その他利息収益など	-9.4	-15.5	-21.7
							債務免除益	—	—	567.2
							当期利益	-859.4	-85.0	559.9

(注) 主要勘定科目のみを掲載しているため合計は一致しない。

出典: 同社 Form 10-K Annual Report より

<sup>11</sup> Form 10-K Annual Report For the Fiscal Year Ended January 3, 2003, Pursuant to Section 13 or 15(d) of the Securities Exchange Act of 1934, Commission File Number 1-12054 "WASHINGTON GROUP INTERNATIONAL, INC."より抜粋

## (2) 私的整理

米国では私的整理を行う場合、債権放棄、DES (Debt-for-Equity Swap) M&A などの手法が用いられる。

この前提として、経営不振に陥った企業の予測キャッシュフローから判断して、今後負担可能な債務の額を算定し、再建計画が作成される。

債権放棄は日本のそれと大きな違いはないが、米国では、債権者は債権放棄と引き換えに DES を用いて債務者企業の株式を保有するケースが多い。

DES は、債権者が債権の一部に代えて、株式を持つことにより、債権の実質的な回収額を高める方法である。

債権放棄と DES を適用することによって、債務者にとっては金利や元本の支払いが減るため、キャッシュフローが好転し、再建可能性が高まる。債権者にとっても債務者が再建した場合に、所有株式の価値が高まり、株式の売却や配当収入を得ることができる。また資本・負債の再構成が行われたことで債務者企業の再建可能性が高まり、既存債権の回収可能性も高まるメリットもある。

米国では(日本のような)メインまたサブバンク制が存在しないため、私的整理と法的整理に大きな差はない。早い段階でフィナンシャル・アドバイザーや財務コンサルタントなど外部の専門家が関与して、法的整理と変わらない再建策を当初から作成する。差があるとすれば、法的整理に入った場合の法廷費用・時間コスト・評判低下リスクだけである。余分なコストがかかり、評判が低下することで、営業資産が毀損し、債権の回収額が減るリスクに直面するのであれば、私的整理を選択した方が経済合理的という考え方が浸透している。

米国内では倒産 = 負のイメージではなく、再生のスタート地点と評価されている。Chapter11 が積極的に活用されているのはもちろんであるが、経営者は常に「株価低迷などによる買収への危機感」を抱き、債権者や株主も、当該企業の財務状態が悪化しないよう、鋭い監視の目を光らせている。仮にキャッシュフローが減少し、赤字になれば、株主と銀行から圧力が働き、速やかに事業再生を促されるような仕組みが機能している。

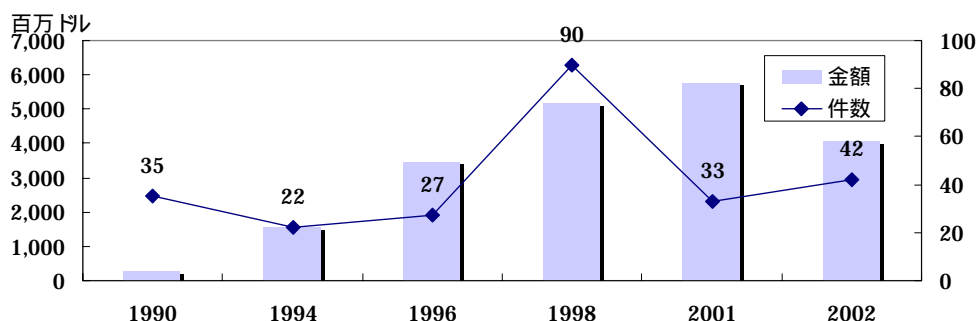
私的整理がさらに活用されれば、経営不振に陥った企業の社会的信用を損なうことなく、その企業の再生可能性も高まるだろう。そのためには、リスク回避のためだけに企業資産に着目するだけでなく、事業収益性や将来性に焦点を当てることが重要であり、メインバンクのみならずサブバンクや株主にとっても大きな役割が求められる。

### 1.3 企業再生

#### (1) 合併・企業買収

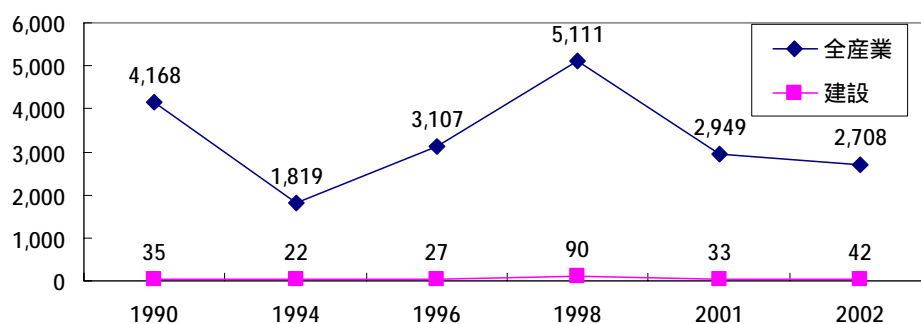
2002年における米国建設会社の企業買収は、42件、買収金額は約40億ドルであった<sup>12</sup>。企業買収のうち、「米国企業が米国企業を買収」したのが31件（買収金額：約36億ドル）と大半を占める。全産業（2,708件）に占める割合は僅か1.5%であり、建設業は他産業と比較して企業買収が活発でないことが伺える。つまりその要因として、日本と同様、合併や企業買収によって受注機会が倍増しない業界特性があるものと思われる。

図表 12 米国建設会社の企業買収状況



出典：Statistical Abstract of the U.S.資料より作成

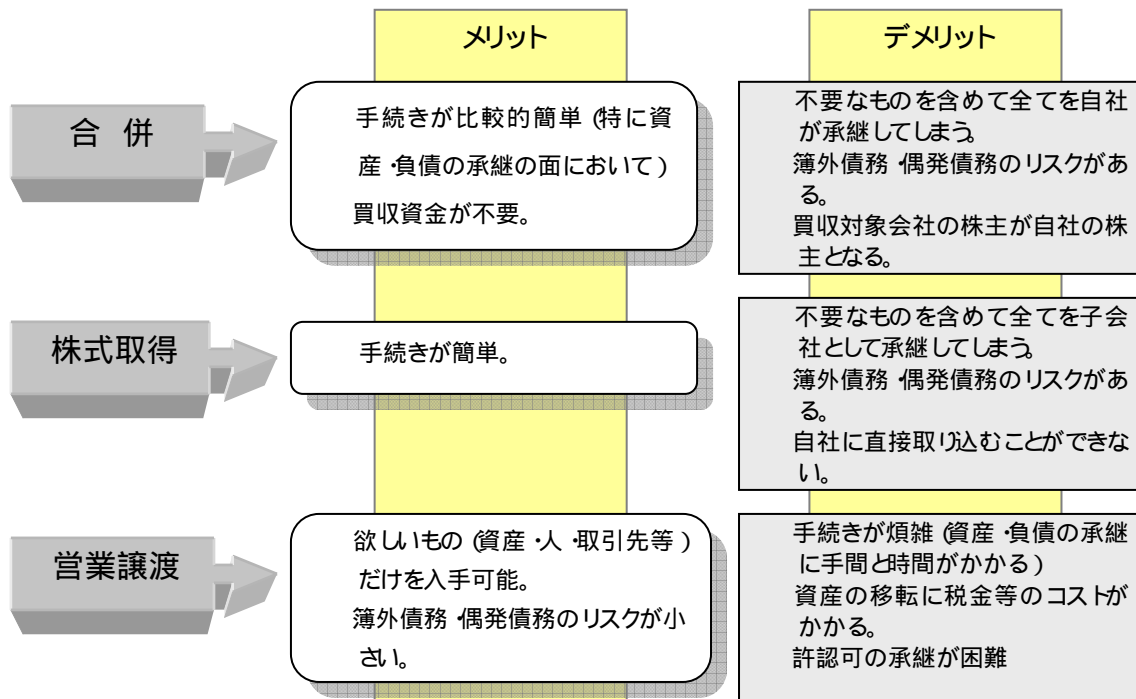
図表 13 米国建設会社の企業買収件数（全産業との比較）



出典：Statistical Abstract of the U.S.資料より作成

<sup>12</sup> Statistical Abstract of the U.S.2003 より

図表 14 M&amp;A 手法のメリットとデメリット



出典：秋富公隆「企業倒産と再生」より

## (2) ターンアラウンド・マネジメント

近年、「ターンアラウンド・マネジメント (事業再生)」という言葉を目にする。ターンアラウンド・マネジメントとは、倒産の危機に瀕した企業<sup>13</sup>の価値を再構築するために、さまざまな戦略を策定し、実行する手法である。建設業を含め、今後の企業再生には欠かせない手法であるといえよう。

企業再生には、会計や法律、経営、金融など幅広い分野の知識が必要であり、弁護士や会計士、税理士、金融関係者、経営コンサルタントなどが「ターンアラウンド・スペシャリスト (再生請負人)」となって、それぞれ専門知識を生かして再生に当たる。スペシャリストを束ね、再生を指揮する人は「ターンアラウンド・マネジャー」と呼ばれる。

米国では、1978年のChapter11制定以来、ターンアラウンドビジネスが浸透し<sup>14</sup>、現在では再生請負人が数多く存在する。米国のターンアラウンド・マネジメント協会には約6,700人が登録し<sup>15</sup>、こうした人材を集めた企業再生専門会社も多い。

ターンアラウンド戦略に関する研究は1980年前後から始まり、今では数多くの理論が提

<sup>13</sup> ターンアラウンド状況についての明確な定義はなく、その程度も企業によって様々である。資産構成は概ね健全であるが低収益を続けている企業、逆に高収益であってもキャッシュフローに難がある企業もある。1回の巨額損失により経営危機に陥ることもある。

<sup>14</sup> 中小企業総合事業団ニューヨーク事務所「米国における企業再生ビジネスとターンアラウンド・スペシャリストの資格制度に関する調査」(2003年11月)より

<sup>15</sup> Turnaround Management Association “TMA Trend Watch on Outlook for Industry Segments in 2004”

唱されている<sup>16</sup>。我が国でもここ数年ターンアラウンド戦略分析が活発になってきている。

戦略分析の一例として我が国で論じられているのは、まずターンアラウンドを「倒産要因の影響を減少させ、企業を衰退状態（健全度の悪化）から転換させる」と捉え、企業の業績が悪化した状態から好転することだけを意味するものではないということ、さらに、ターンアラウンド戦略を、その効果に着目して縮小(retrenchment)戦略と復帰(recovery)戦略とに二分類し、2つのミックスによって、ターンアラウンドの成果を挙げるべきであるという考え方が<sup>17</sup>。

図表 15 縮小戦略と復帰戦略の具体的施策

区分	縮小戦略	復帰戦略
目的	固定資産の削減、人員削減等により、事業規模を縮小することを意図するもの	企業の健全度を向上させることを狙いとする
組織	従業員削減等	組織変更等
製品	製品ライン縮小等	新製品開発等
財務	資産売却、有利子負債削減等	新規投資等
経営構造	子会社整理等	生産・販売系列の構築等

出典：大柳康司「ターンアラウンド戦略の有効性」より

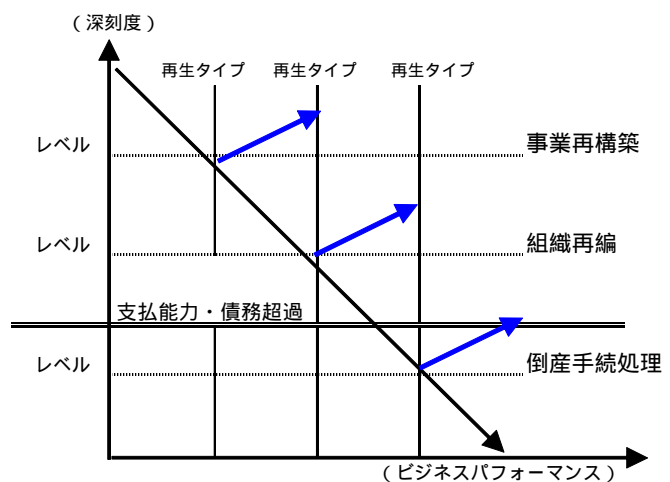
また、別の例では、企業の再生手法に関しては、「深刻度レベル」により、異なるタイプの再生ツールが選択されると示している<sup>18</sup>。

すなわち、深刻度が浅い段階では、まだ自力再生の余地が残っており、様々な方策を適用して再生を目指すことができるが、深刻度が深まれば、自力再生の選択肢が狭まり、法的手続に依存せざるを得なくなる。そこで、ターンアラウンド戦略で採用される手法を、レベル別に整理すれば、図表 5-2-17 のようになる。

レベル に対応するのは、事業再構築である。具体的には、分社化、アウトソーシング、報酬制度の改革等の組織リストラ、不良債権処理等の金融リストラ、および設備の統廃合等から構

成される。レベル に対応するのは、組織再編である。会社分割、持ち株会社設立、M&A

図表 16 再生手法のパターン



出典：太田三郎・岡崎一郎『企業の再生と倒産』より

<sup>16</sup> 一ノ宮士郎「企業の再生と挫折～UAL におけるターンアラウンド戦略の評価」(2003年)より

<sup>17</sup> 大柳康司「ターンアラウンド戦略の有効性」『年報経営分析研究』第19号(2003年)

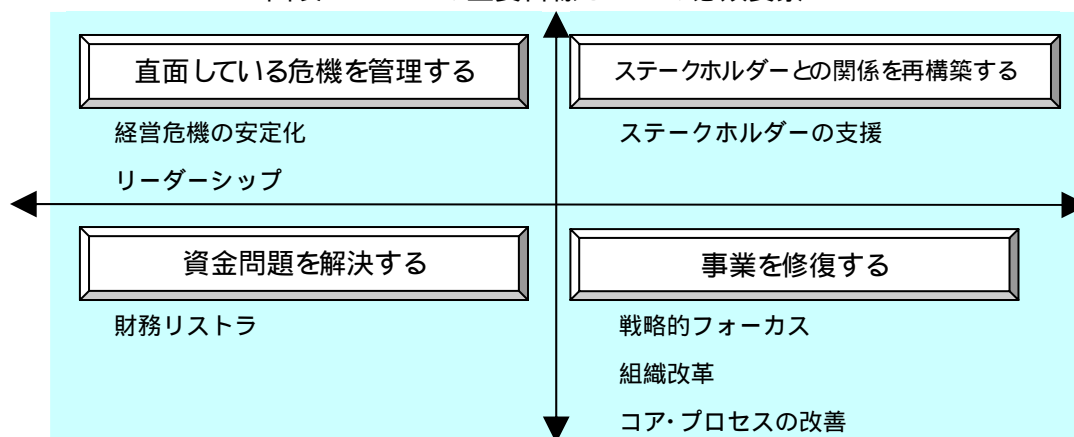
<sup>18</sup> 太田三郎・岡崎一郎『企業の再生と倒産』商事法務研究会(2002年)

等が挙げられる。レベル に対応するのは、法的倒産手続の適用である。

上記以外にも日米で数多くターンアラウンド理論が存在するが、本稿では、Stuart Slatter 氏と David Lovett 氏による「CORPORATE TURN AROUND」(1999年)をベースに、建設企業のターンアラウンド・マネジメント(事業再生)について述べてみたい。

「ターンアラウンド・マネージャーの役割は短期的なコスト削減」と見られがちで、資産の圧縮や人員削減等がクローズアップされるが、ターンアラウンド・マネジメントとは「企業再生手法は総合的であること」である。戦略と業務の両面に着目し、コスト削減と同時に売り上げ増も目指す。ビジョンは短期と長期の両方で、CEOは組織のソフト、ハードの両面に取り組みねばならない。そうして初めて、ターンアラウンド状況における次表4つの目標達成が可能になる。

図表 17 4つの主要目標と7つの必須要素



出典：Slatter & Lovett「Corporate Turnaround」をもとに作成

この4つの目標を達成させるため、上表 ~ の必須要素からなるアプローチがある。「経営危機の安定化」が第一にあるのは、これが再生のためにきわめて重要な役割を果たすからである。短期的な事業の生き残りを確保して初めて、中長期的な生き残りのための施策に着手することができる。短期的な生き残りは、「リーダーシップ」と同様に、再生に着手する上で前提となる要素である。

「ステークホルダーの支援」は、再生プロセスにおけるステークホルダー(取引銀行、株主、顧客、仕入先など)の役割の重要性と、対立しがちな利害の調整や信頼の回復の重要性を考慮するものである。また、その次の3つの要素「戦略的フォーカス、組織改革、コア・プロセスの改善」は、事業が各々連携しあって機能しているという理解に基づいている。成功のためには、現実的な戦略に基づき、それに対応した適切な組織構造や効率的な事業プロセスを構築する必要がある。「財務リストラ」は、健全な財務基盤を確立し、再生資金源を確保するための条件である。

図表 18 は、一般的戦略の要約である。

図表 18 再生戦略の概要

7つの必須要素	戦略の概要
経営危機の安定化	経営支配権の掌握、キャッシュの管理、資産圧縮 短期資金の確保、すぐにできるコスト削減
リーダーシップ	CEOの交代、他の経営トップ層の交代
ステークホルダーの支援	コミュニケーション
戦略的フォーカス	コア事業の再定義、撤退と資産の圧縮、 製品・市場フォーカスの再検討、ダウンサイジング、 アウトソーシング、投資
組織改革	組織構造の変更、配置転換、コミュニケーションの改 善、コミットメントと能力の構築、雇用条件の変更
コア・プロセスの改善	販売とマーケティングの改善、コスト削減、品質改善、 組織の対応力の強化、情報・管理システムの改善
財務リストラ	借り換え、資産圧縮

出典：Slatter & Lovett「Corporate Turnaround」をもとに作成

#### (企業診断)

企業診断は、企業が再生できるかということと、再生プランを実行する間生き残ることができるかどうかを判断するために必要なものである。企業診断の主目的は、

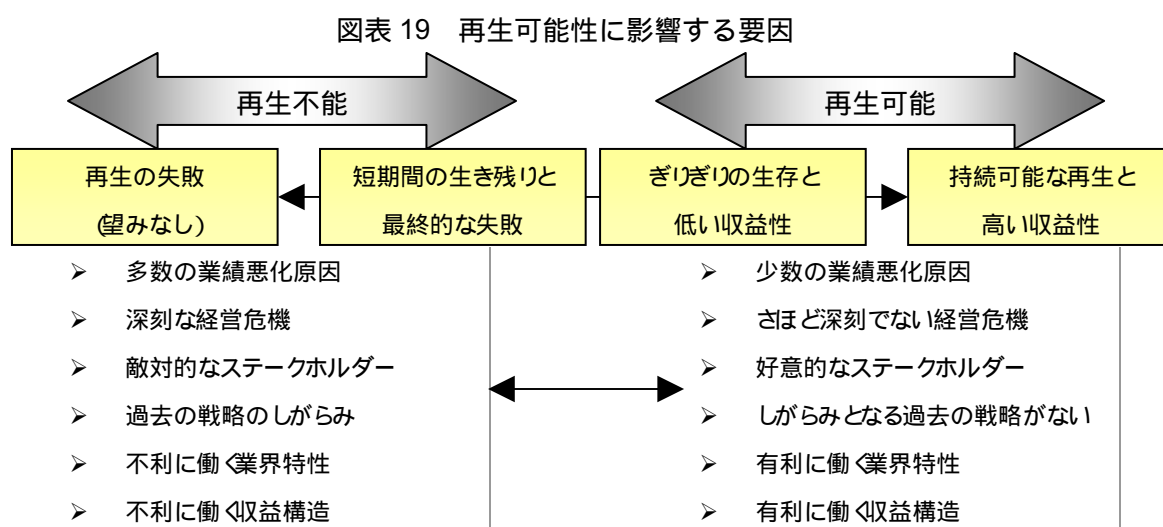
- 🚩 短期間（最低3ヶ月）生き残ることが可能か、どれだけの追加資金が必要かを査定
- 🚩 中長期間にわたり生き残ることができるかを判断
- 🚩 個々のステークホルダーにとって最大の価値を提供するものは何かを見つける
- 🚩 主なステークホルダー（借入先、株主、経営陣、従業員、仕入先、下請企業）の立場、支援見込み、資金提供の可能性、結果を左右する影響力などについて評価する
- 🚩 現経営陣の事前評価を行う。誰が問題を起こしているか、キーマンは誰かなどを判断する

再生戦略が成功するためには、財務危機を乗り切り、不振の原因を取り除き、ステークホルダーの反対を乗り越え、内部の問題を解決し、さらに業務特有の問題にも対処しなければならない。企業再生の可能性は以下の6つの要因で決まる。



- a) 不振の原因 (不適切な財務管理、高コスト体質、マーケティング不足など)
- b) 危機の度合い (赤字幅やキャッシュ不足幅など)
- c) ステークホルダーの反応 (銀行、株主、経営陣、労組などの相対的力関係)
- d) 過去からの企業戦略と内部環境 (建設クオリティ、顧客・資産・ノウハウなど)
- e) 外部環境と業界の特質 (市場規模、成長率、施工技術の違い、競合状況など)
- f) 企業の収益構造

再生の可能性はこの6種類の要因がどう組み合わせるかにより「完全で持続可能な再生」「ぎりぎりの生存」「短期間の生き残り」「再生の失敗」に分類される。



出典：Slatter & Lovett 「Corporate Turnaround」をもとに作成

その上で、財務面での影響やリスクを考慮しながら、どの選択肢を選ぶかである。選択肢には以下のものが考えられる。

- 🚩 即時売却
- 🚩 応急処置をした上での売却
- 🚩 長期的に持続可能な業績を目指す再生
- 🚩 倒産につながるワークアウト
- 🚩 私的整理 (債務超過企業にとっては可能な選択肢ではない)
- 🚩 法的整理

次に、前々頁で示した「7つの必須要素」について解説する。

#### 経営危機の安定化

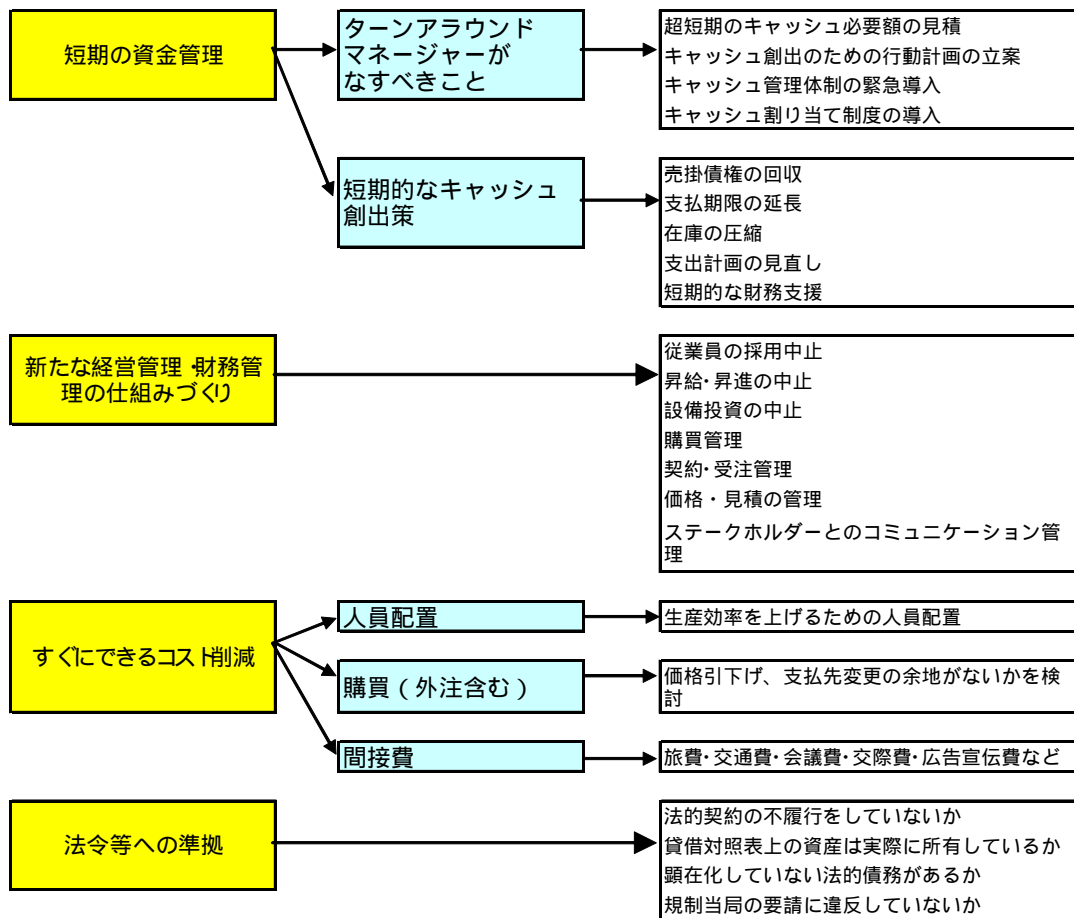
業績が悪化している企業は、キャッシュの急速な悪化と経営陣によるコントロール不在に直面している。状況は悪化するばかりで、資金ショートは目前である。こうした状況で

は、適切な責任者が直ちに主導権をとって厳格なキャッシュ管理を開始しなければならない。

経営危機の安定化の目的は、(A)短期的なキャッシュを確保し、再生プランの立案と財務リストラの合意のための時間を確保すること、(B)新経営陣が主導権を握ったことをステークホルダーに示し、信頼を回復すること、(C)業務の安定性を確保すること、にある。

経営危機の安定化では、主に以下のことが行われる。

図表 20 経営危機の安定化手段



出典： Slatter & Lovett 「Corporate Turnaround」をもとに作成

### リーダーシップ

CEO の交代については、企業の業績悪化の原因が経営陣の能力不足に起因することが多く、また再生のメッセージを対外的に示す意味からして、「速やかに交代すべし」という考え方と、不振企業の CEO の多くは過去優れた業績を上げたヒーローであり、(特に建設業では同族・オーナー企業の割合が高いため)長期的には会社のためによくないという考え方があり、慎重に対処すべき課題であるが、アメリカでは「経営危機を十分に認識

し、業績悪化の原因も把握し、過去の栄光を断ち切り再生への決意を持っている」人物でない限りは、現 CEO は退場すべきという風潮にある。また、再生に際しては財務の重要性も無視できないことから、CFO（最高財務責任者）の交代も不可避であろう。

加えて、危機状況においては社内コミュニケーションの重要性が増してくる。情報の流れが悪くなり、批判が増え、社員の士気も低下する。モチベーションを保つ意味でも、コミュニケーションの改善が必要となる。

図表 21 経営スタイルの特性

起業家型経営者	伝統的経営者	ターナラウンド・マネージャー
革新者	株主価値重視	存続と再生を重視
散弾銃型戦略		守りの戦略
協働型の思考	直線型思考	縮小計画の立案者
新製品志向	市場シェア / 成長志向	キャッシュの追求
実行者の採用	同類の採用	強い指導者
改革の必要性の認識なし	改革に抵抗	改革の主導

出典: Stuart Slatter & David Lovett “CORPORATE TURN AROUND”より

#### ステークホルダーの支援

経営不振企業では、主要なステークホルダー（銀行、債権者、株主、顧客など）との関係が上手くいっていないことが多い。傾向として、事業の進展がなく、約束は反故にされ、情報提供も遅れがちである。ステークホルダーによる支援は企業再生に欠かすことのできない重要なものであり、ここでは（弱まった）信頼関係を再構築することが目的となる。

図表 22 ステークホルダー管理の原則

率直に考え、率直に話す	再生戦略に関する明確な説明があれば、大きな安心感を与える。
コミュニケーションを図る	情報の質が高だけでなく、ボリュームや回数も重要である。
オープンである	透明性のことを指す
情報の流れを管理する	無秩序な情報交流は再生の足かせとなる場合がある。適度なコントロールが必要。
期待と現実を管理する	再生への期待・認識と現実のギャップを把握しておくこと
人を管理する	ステークホルダーの多くは企業であるが、そこには人が存在する
ステークホルダー管理者を任命する	CEO は再生に集中し、対外的に顔の効く取締役などをステークホルダー管理者として活用する。

出典: Stuart Slatter & David Lovett “CORPORATE TURN AROUND”をもとに作成

### 戦略的フォーカス

戦略に関する問題は、企業の存在意義に関わるものであり、極めて重要な課題である。企業再生は、資本コストを上回る収益をあげるサービスや技術力をいかに確立できるかである。そのためには確固たる戦略と長期的なゴール、具体的な計画、さらに強い競争優位性が必要となる。

図表 23 再生における戦略例

事業の再定義	最も基本的な戦略の変革。組織のゴールや目標が変わり、事業の性質も変わる。
撤退	市場フォーカスの再検討の一部であることが多い。
買収による成長	財務危機には至らないが収益性の低い企業で多く使われる。
市場フォーカスの見直し	製品・サービスと、対象顧客層の組み合わせを見直すこと
アウトソーシング	効率性が極めて低いプロセスの早急な改善。ただし建設業における「外注」の場合はコア・プロセスの改善と絡めて慎重に考慮すべき

出典: Stuart Slatter & David Lovett “CORPORATE TURN AROUND”をもとに作成

### 組織改革

組織構造の改革は、不振業務を変えるための強力な手段である。ここでは、実行と責任を明確にした組織構造であり、再生プラン達成に向けて誰が貢献しているのか見えるものであることが望ましい。但し構造改革は大きなリスクを伴うので、再生初期段階では最小限にとどめるべきである。

組織構造を支える人材はより重要なファクターで、スキルや能力だけでなく、企業再生に対する姿勢をいかに適切に評価し、効果的に配置することが大切である。さらに、再生プランの実行のためには、今までと違ったやり方で業務に取り組むケースが多いため、建設技能の向上、能力開発、研修を疎かにしてはいけない。

### コア・プロセスの改善

業績が落ち込み資金繰りに窮すると、経営陣の関心はそちらに移り事業プロセスが機能していないことを見落としがちである。

ここでいう企業再生のためのプロセス改善とは、

- 🌈 需要創造プロセス…受注活動及びマーケティングを重点的に改善し、顧客のニーズを満たし、満足度を向上させる
- 🌈 需要充足プロセス…サプライチェーン（外注、資材納入）の効率性を改善し、コスト削減、品質改善、顧客対応の向上を実現する
- 🌈 サポート・プロセス…経営情報システムやコスト管理システムの改善を優先する

また、ターンアラウンド状況でプロセスを改善する際には、最小のコストで顧客との契約を履行して、キャッシュを蓄えることを目的とすべきであり、プロセス改善は通常、「コスト削減」「品質改善」「スピードアップ」の3つの領域で行われる。

## 財務リストラ

再生手法の適用を要する企業は、以下のような問題に直面していることが多い。

- 🚩 キャッシュフロー危機（債務返済のための資金不足）
- 🚩 過大な負債比率（過小な自己資本に対する過大な負債残高）
- 🚩 不適切な負債構成（過大な短期債務と少ない長期債務）
- 🚩 貸借対照表上の債務超過

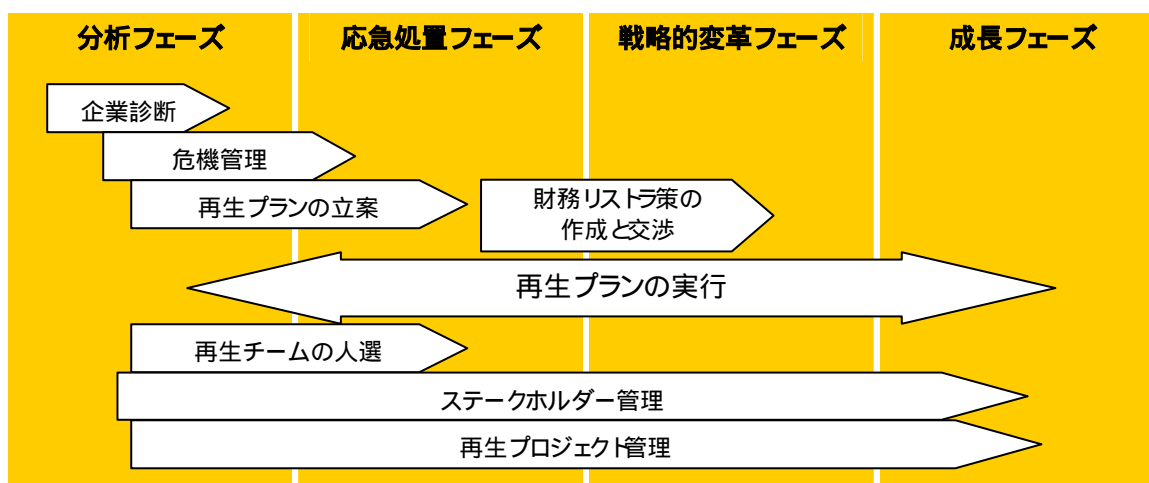
財務リストラの目的は、キャッシュフローと貸借対照表の両方を対象として、支払い能力の回復を図り、予測される営業キャッシュフローから考えて妥当な資本構成を実現し、再生のために必要な資金を確保することである。

ここで重要なのは、「短期的な生き残りのための資金調達」と、「その後の長期的な資本構成の見直し」、さらに「(必要に応じた)次段階のリストラ」を段階別に明確に分けて取り組むことである。リストラの手法には、債務据え置き・支払猶予、銀行借入の株式化、未払い利息の元本繰入化、返済条件の見直しなど様々あり、アメリカでも特に目新しいものはないが、ステークホルダーの立場や条件を正確に把握したうえで交渉に臨み、適確に対処することがターンアラウンド・マネージャーに求められる。

企業再生で最重要かつ緊張を強いられるフェーズであるが、財務リストラのみでは再生は不可能であり、前6つの必須要素が強力に作用していることが欠かせない。

さらに、再生にかかる1つの切り口は、再生プロセスを構成する各フェーズである。

図表 24 再生プロセスにおける実行ステップの位置づけ



出典：Slatter & Lovett「Corporate Turnaround」をもとに作成

対象は分析フェーズと応急処置フェーズに限定してしまいがちであるが、再生戦略の実施に際しては、相当の戦略要素が含まれていることが多い。経営破綻の危機に瀕している企業が数ヶ月で再生することなど有り得ず、初めの3フェーズで2年前後はかかる。その後、成長フェーズに乗った段階で再生は完了したといえる。

(企業再生専門会社の実態)

ターンアラウンド・マネジメント協会 (Turnaround Management Association、以下 TMA) は、会員企業 (企業再生に関わるコンサルタント会社等で構成) に対し、「マネジメント会社の実態に関するアンケート<sup>19</sup>」を毎年実施している。

以下はその概要である。

- 1) 「過去 12 ヶ月における問い合わせ、契約、収入の増加」については、約 7 割の回答者が「前年よりも需要が増加した」と回答している。しかしながら、「契約が 10%以上増えた」と答えたのは 2001 年が 63%だったのに対し、2003 年は 45%となっている。「10%以下の増加」と回答したのは全体の 27%であった。また「収入が減少する」と回答したのは全体の約 4 分の 1 であった。
- 2) 「照会、契約元」については、金融機関:60%、弁護士:43%、同業者:20%、マネジメント会社:13%、公認会計事務所:12%、当該企業の役員:10%、株主:8% となっている。この割合は過去と比較して大差ない。
- 3) 「担当スタッフ」について、「前年より増加」と回答したのが約 40%(2002 年は 53%)、約半数が「変わりなし」と回答している。
- 4) 「ビジネス機会」については、全体の 77%が「ビジネス機会が前年よりも低下した」と回答 (2002 年は 83%) している。その理由として、希望する報酬レベルではなかった (27%)、専門知識外であった (21%)、利益面・利害関係での争い (16%)、危険度の高いプロジェクトであった (14%)、プロジェクト遂行にあたり、資格のある優秀なスタッフを持っていなかった (13%) となっている。
- 5) 「どの業種のターンアラウンド・マネジメントを手がけたか」については、製造業(67%)、流通業(49%)、ビジネス・サービス(47%)、小売業(34%)、テクノロジー産業(33%)、自動車産業(27%)、通信業(27%)、ヘルスケア(25%)、金融サービス(21%) が上位に挙げられている。

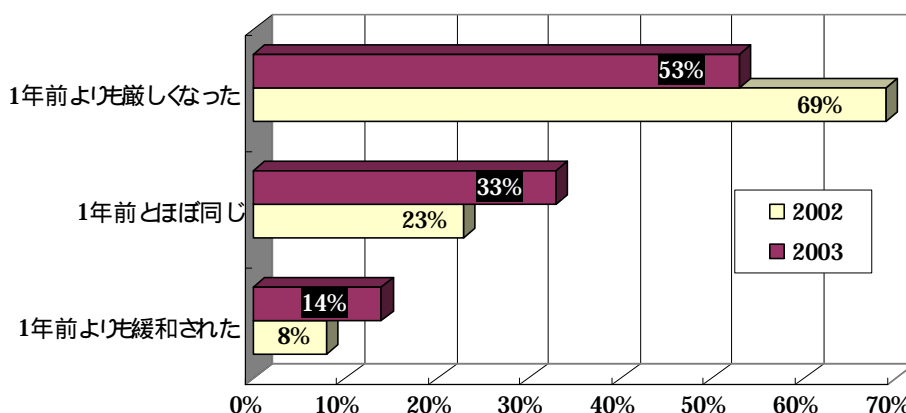
また、TMA が実施した、会員企業に対する「再建企業のファイナンスに関するアンケート<sup>20</sup> (2003 年 6 月公表)」によれば、経営不振企業に対する与信枠引き締めは、若干緩くなったとの見方を示している。「1 年前よりも貸付が厳しくなった」と回答したのは全体の 53% であったが、前年の約 70%と比較するとその割合は大幅に低くなっている。

また、「過去 2 年間と同様にクレジットが厳しい」融資タイプとしては、「他の金融機関からの追加融資」(74%)、「現取引金融機関からの追加融資」(69%)と回答した企業が多く、DIP ファイナンスなどは厳しいクレジットがさほど要求されないとのことである。そのため、半数以上の回答者が「通常レベルにおける金融機関からの与信枠拡大」を望んでいるようである。

<sup>19</sup> Turnaround Management Association “May 2003 Trend Watch: Growth of the Turnaround Industry”より

<sup>20</sup> Turnaround Management Association “April 2003 Trend Watch: Growth of the Turnaround Industry”より

図表 25 再生企業の与信枠の状況



出典：Turnaround Management Association

TMA 代表の Randall S. Eisenberg 氏は、「この結果は（適確なターンアラウンド計画や他人資本割合の低い貸借対照表を持っていれば）経営不振企業に対する金融機関の融資が活発化していることを反映しているが、経済が失速の兆候を示した途端、貸し手側は再建中の企業に対しても警戒心を強めてしまう。」とコメントしており、綿密な再建計画書の有無がファイナンス確保の鍵を握ることを強調している。

（米国建設業界におけるターンアラウンド）

TMA のアンケート結果を見る限り、米国内でのターンアラウンド手法を用いた事業再生対象は、製造業、流通業、ビジネス・サービス、小売業、テクノロジー産業等が主流であり、建設業はその中には入っていない。

しかしながら、ターンアラウンド手法は業種・企業規模・対象企業の経営悪化の程度によって多岐に亘り、また（メディアへの露出頻度が高い大手企業を除き）企業再生の事実が広く外部に知れ渡ることもないため、実際のターンアラウンド・再生企業数は、Chapter11 の件数（2003 年；事業者で 8,474 件）を大幅に上回っているであろうし、ターンアラウンド手法を用いた建設企業も相当数あるものと思われる。

さて、ターンアラウンド手法を用いた企業再生は、TMA 会員である 6,000 以上のコンサルティング会社とその責を担っており、各社 Web ページ等でそのコンサルティング内容や再生実績などを公開している。

テキサス州ヒューストンに「The Turnaround Management Company」という会社があり、同社は石油関連の会社を主要クライアントとして企業再生をサポートしている。建設企業約 20 社も主たる顧客として名を連ねている。

図表 26 The Turnaround Management Company の建設企業顧客

<b>Contractors</b>	
AltairStrickland, Inc.	ASI/Selzer-ChemTech
Berry Fabricators, Inc.-Corpus	Christi Contractors Inc.
Cust-O-Fab	Foster Wheeler
General Petro-Chem Industrial Inc.	Hydro Chem
IAG, Inc.	JH Kelly
JV Piping, Corp.	Maintenance Enterprises, Inc.
Montell USA	Petrochem-Field Services
Petrofac	RMF Industrial Contractors
StarConstruction International, Inc.	Triple "S" Industrial, Corp.
Volk Constructors	

出典：同社ホームページ

ここで、ターンアラウンド・マネジメントにより再生を試みる 2 社の事例<sup>21</sup>を紹介する。

< 事例 1：通信ケーブルの敷設会社。売上高約 1 億ドル >

同社は企業グループに属し、親会社からも相当の資金援助を得ていたが、元来より収益を無視した受注を繰り返していたため採算性が悪く、親会社からの追加支援も難しい状況にあった。内部においても、貧弱な事業報告書や会計記録の杜撰さがあり、収益性を確保するための正確な資料を持ち合わせていなかった。

そこで、キャッシュフロー予測・収益分析の改善、ならびにマネジメント方式の変更とコア・プロセスの改善を目的として、ターンアラウンド・スペシャリストとしてコンサルティング会社を雇い入れた。実態調査の結果、仕掛品の水増しを発見し、直ちに（取引銀行や株主に報告していた額以上の）損失処理を決定。その後同社の社長と CFO（最高財務責任者）は交代され、地方の不採算部門は閉鎖、財務管理を厳格化して収益性重視の経営に転換した。

< 事例 2：商業施設の屋根工事会社。売上高約 3 億ドル >

生産性が悪く、さらに過大な間接費を原因として、取引銀行からは与信枠の凍結を求められていた。そこでコンサルティング会社が雇われ、同社の生産性、受注・施工計画、収益の潜在性、さらに新たな効率性を得られる分野があるかどうかを検証した。オペレーティングプランを追加検証した結果、不採算部門の閉鎖ならびに間接費のリストラを提案した。さらに、キャッシュ管理を効率的に行うための人員の増強と、生

<sup>21</sup> TURNAROUND CRISIS AND MANAGEMENT (TRG)ホームページ  
<http://www.therecoverygroup.com/index.jsp> より



産性向上のための段階プランを策定し、同社の経営陣及び取引銀行からの了承を経て、導入に踏み切った。

まだ導入初期であるためその成果はこれからであるが、取引銀行は与信枠の凍結を解除し、同社の生産性向上計画が滞りないかどうか、チェックを強化することとなった。

米国内でターンアラウンド・マネジメントは企業再生手法として認知され、市場としても成熟期に入りつつある。建設企業のターンアラウンドは(他産業と比較すれば)メジャーとはいえないが、着実に広がっている。建設業界の特性、つまり受注産業であること、1つのプロジェクト規模が大きく小回りが利かないことや、合併や買収によって受注が倍加し難いため、同業のスポンサー企業が出にくいという理由もあるだろうが、それらを考慮しても、ターンアラウンド・マネジメントは企業再生手法として建設業界において将来重要なポジションを占めるのは間違いないだろう。

その上で、再生建設企業におけるターンアラウンド・マネージャーは、業界特性を熟知した上で再生に取り組まねばならないと考える。建設業はさしたる資産も必要なく、また特にアメリカではキャッシュの滞留日数が少なく資産の回転率も高い<sup>22</sup>。再生段階でより本業に特化するとすれば、不要な資産の見極めは他産業よりも容易であろうが、キャッシュフロー重視の傾向はより強まってくる。

さらに建設業特有のものとして、再生時には受注先の選別により注意を払うべきであろう。建設業は、製造業やサービス業などのように、不特定な顧客割合が特に低く、長年にわたって信頼関係を築き上げてきた顧客(発注者)との取引が今後の業績を左右するため、ドラステックなターンアラウンドが難しい面がある。その部分を十分に踏まえて、慎重なマーケティングが重要になってくる。

我が国でも、産業再生機構の始動、経済産業省主導での政策支援<sup>23</sup>、また民間の再生専門会社設立も活発化の様相を呈している。ターンアラウンドに向けての機運は高まりつつあるが、建設業もその波に乗り遅れてはいけない。建設市場規模は公共工事を中心として縮小しており、当分その傾向は続くだろう。この際、米国における企業再生に向けての取り組み方(迅速性・総合性・機動性)が我が国として大いに参考とされるべきであろう。

(担当：仁部祐二)

<sup>22</sup> 当研究所建設経済レポート「日本経済と公共投資」No.42(2004年1月) P171~179「日米建設会社の財務比率比較」参照

<sup>23</sup> 「事業再生人材育成プログラム導入促進事業」経済産業省(平成15年4月)