

「企業有事」におけるCFOの役割

近藤勝重
日本CFO協会専務理事

本年10月の内閣改造時、小泉首相は折からの台風の相次ぐ襲来にかけて

「就任以来、毎日が台風、毎日が有事」と発言しているが、

ここ数年の企業経営環境にあつてもまさにこの表現どおりである。

バブル崩壊からグローバル化の進展、そしてデフレ経済の進行と、

吹き荒れる台風のなかで企業にとっては休まるところのない「有事」が続いている。

いまや「平時」というものが想定できない状況にある。

10月の株価暴落時以降、「金融有事」「日本有事」という言葉も使われている。

ここでは「企業有事」についての考察を試みたい。

「企業有事」とは何か

わが国の有事法制(周辺事態法)によれば、「わが国に対する直接の武力攻撃がある場合」と、そのまま放置すればわが国に対する直接の武力攻撃に至るおそれのある場合・予測される場合「との両方が「有事」として定義されている。

これを援用すれば、「企業有事」も二つに分かれる。「会社更生法や民事再生法が適用される法的処理による段階」と、「そのまま放置すれば企業経営が破綻するおそれがある場合・予測される段階」である。

前者の法的処理による段階は、債権者・管財人・裁判所が主体となるためここでは省略し(注)、その段階への移行をいふことができる後者にこ

こでは焦点を絞る。この段階でも金融機関をはじめとした関係者(ステークホルダー)の支援が必要であるものの、破綻に至る前にその兆候を察知し、「自主再建・自主再生」によって企業を守り抜くことがCFOの役割である。

有事に至る過程

企業の業績不振は常に起こりうる。不振に陥る事業部門があり、一方で成長を遂げていく事業部門もある。企業を支える事業の柱が入れ替わり、新陳代謝が実現されていく。したがって業績不振すなわち有事というわけではない。

それでは有事への兆候としてCFOが危惧しなければならぬものとは何であろうか。それはその企業を支える「本業主力事業部門」といわれる事業

での構造的な変化である。本業なるがゆえに看過し、許容し、立直しに時間をかけ、合理的検討もなく追加の投資を決定してしまう。本業についてはなかなか社内では「NO」といにくい。成立ちや人間関係が入ってくるし、思惑も入ってくる。これに対する対策を成功させるためにもCFOが客観的にキヤッシュフローから本業の分析を行わなければならない。業績不振が構造的異変なのか、そうでないものかを見極めることが有事の兆候を早期に捉える第一歩である。構造的異変と認識された場合、これが有事の始まりである。もちろん本業への影響が事件・事故・不祥事によってもたらされることもあり、その場合はまさに突然有事が到来する。本業の不振、赤字転落になってくると、さまざまな企業変革の努力が積み重ねられていくことになる。まずは変革・構造改革・新出発・出直し・経営刷新・第二の創業・第何次経営計画などのかたちで会社をあげて取り組むことになる。それでも状況が好転しない場合は、収益力不振が資金計画を圧迫していく事態を招き、やがて破綻への危惧が現実的なものとして経営中枢の組織(CFOの組織も)のなかで論議が始まることになる。

この状況になると外部からの財務評価の悪化が進展する。社債格付の低下や、取引銀行における債権の査定が正常債権から要注意・要管理債権等への分類変更が行われる。ここでは、まだCFOがミッションを果たせる時間はあるが、情報社会となった現代では外部からも業績への見方が厳しくなり、企業の信用不安が社外でも表面化しやすくなる。マーケットは敏感に反応し、風評によって危機は増幅され、窮境が迫ってくる。こうなるとCFO

は有事対策を急がされる。

有事への対応

先に述べた、そのまま放置すれば企業経営が破綻するおそれのある場合・予測される段階」として有事が現実となった場合、CFOはどのような対応をとらねばならないか、以下フェーズを二つに分けて考えてみた。

第一フェーズ 自主再建

自主再建計画の策定

企業再生をかけた、最終的な計画策定が始まる。文字通り「再建計画」を策定しなければならぬ。CFOが中心となり、経営企画・財務・経理などのスタッフおよび主要事業部門メンバーが結集し、計画策定にあたる。「本業立直し」と「借入金圧縮」を主軸とし、計画年度をたとえば二〜三年程度に設定する。

- ・ 不採算部門の整理・撤退などの抜本的な事業の再構築
 - ・ 戦略的アライアンスによる事業再構築
 - ・ コスト構造の見直し
 - ・ 収益機会の拡大
 - ・ 過剰設備や遊休資産の処分
 - ・ 人件費・管理費用等の経費の大幅削減
 - ・ 資金返済計画
- などが策定される。

計画策定にあたっては監査法人・メイン銀行への説明と了解を経ることも重要である。とくに過剰債務企業^(注)では、資金計画が最大のテーマとなる。再建のための運転資金・投資資金の確保、金融機

関への返済条件、「ミットメントライン」の設定、減資・増資、優先株式、デット・エクイティ・スワップといった資本・株式を含めた金融手法の導入を金融機関と打ち合わせる。まさに財務マネジメントというCFOの役割が計画の要になる。もちろん再建計画の実行責任はCEOにあり、取締役会にある。CFOはほとんどの細目計画の実行に関与することになると同時に、全体計画実行の統括・進捗管理役を務めることになる。

迅速な資産圧縮のための環境整備

CFOが責任を持つ再建計画のなかでも、企業の資産圧縮・処分はとくに戦略的かつ現実的・実務的なテーマである。遊休資産は別にして、稼働資産を処分するということは、今まで自社所有・自社使用していたものを外部からの投資商品に変えるという一八〇度の転換になる。経営レベルも現場も発想転換が要求される。とくに不動産資産の権利関係未整備部分の整備と過去のデータ関係の整備が必要である。売却にしろ証券化にしろユーティリゼーション（企業調査・監査）で詳細精緻なものが必要され、予想外の時間をとられがちである。CFOの早めの指示により有事の大切な時期の数ヶ月が節約できることになる。

また売り手として最大価値売却の戦略を立てなければならぬ。足元をみられることなく売り抜けるためには、売却時期・想定価格・売却手法・アドバイザーの活用など周到な計画が必要である。専門のプロを選定することは重要資産売却における価格と手続きの妥当性を確保できるなど、企業としての説明責任やコンプライアンス上からも必

要な措置である。このような再建過程における重要な意思決定が、経済合理性に従いかつ遵法に行われているかどうかを検証するコンプライアンス体制を整備しておくことは、手間のかかることではあるが、必須である。

リストラ対象との間のコンセンサス

再建計画では企業の存続に第一プライオリティがおかれる。重要性の低順位案件への気配りの欠如や現場実態が反映されていないことなどが、時間と余裕のない状況において、事態を悪化させ、計画の見直しを余儀なくされるといったことを引き起こす。現場の声はトップなりスタッフが想定したところ、着地点とずれるのが常と考えておくほうが良い。その意味で、計画は常に修正が前提であり、修正の余地があることも必要である。

リストラ対象は、従業員の人件費対策の場合は労働組合、事業・子会社売却の場合はその責任者や労働組合となるが、情報開示の時期が難しい。組織決定後に通知するか、早めに事前コンセンサスを得るかのどちらで対処するかは従業員の士気にもかかわり、リストラ完了までの業績維持・商権維持に大きく影響する。どうせ売却されるのだからとやる気を失い売上がダウンするといひてはその事業価値に響いてくることになる。コンセンサスを得るプロセス自体がトップ・CFOの重要な意思決定マターなのである。CFOと関係役員の緊密かつ慎重なシナリオが必要となる。

秘密保持・広報・風評対策

公表内容の内部意思統一とタイミングの決定、これも経営トップとCFOの重要な意思決定マター

(注) 有利子負債が年間キャッシュフロー1.0倍以上の企業

●「企業有事」対応の3段階

	第1フェーズ	第2フェーズ	第3フェーズ
有事の状況	・本業の収益力低下もしくは赤字	・赤字決算続き債務超過もしくは実質債務超過	・資金繰り不調で弁済不能
再建・存続への判断	・放置すれば、破綻のおそれがあるがまだ自主再生が可能な段階	・法的処理手続では事業価値が著しく毀損されて再建に支障が生じるおそれがあるとき	・破産原因の発生のおそれがあるとき ・事業の継続に著しい支障を来すことなく弁済期にある債務を弁済できないとき
基本的性格	現経営陣による自主再建・自主再生・自助努力	自助努力+金融支援・金融主導 ・私的整理 ・「私的整理に関するガイドライン」(経団連)	裁判所・管財人主導による、法的整理+外部支援+自助努力 ・民事再生法 ・会社更生法
CFOの役割	・「自主再生・自主再建計画」策定(本業立直し、事業再編成、資産圧縮借入金返済計画、経費削減 etc.) ・資産売却の環境整備と実行 ・リストラ対象のコンセンサス形成 ・秘密保持・広報・風評対策 ・CFO組織の強化	・金融支援を受けるための「再建計画」の策定 ・金融支援手続の調整 ・全金融機関との調整 ・支援関係先との調整	・裁判所への手続開始申立書類の作成 ・「再生計画」、「更生計画」案の策定 ・法的処理事項の実行
調整すべき関係	・マスコミ ・アナリスト/格付機関 ・株主 ・従業員・労働組合 ・関係取引先 ・金融機関 ・監査法人	(第1フェーズに加えて) ・メイン金融機関 ・一般金融機関 ・監査法人 ・経済産業省などの所管官庁 ・国税庁 ・政策投資銀行 ・弁護士	・管轄地方裁判所 ・債権者

である。タイミングはマーケットから催促されることもある。数字で語ることで、トップ・CFOが自ら語ること、マスコミから逃げないことなどが要諦であり、ここ数年の教訓は多い。公表相手先はステークホルダー別である。

- ・マスコミ
- ・アナリスト/格付機関
- ・株主
- ・従業員
- ・関係取引先
- ・金融機関

メイン銀行は、この場合、計画策定にもかかわることが多く利害関係者インサイダーであることが普通である。もちろん銀行法上守秘義務が課されている。

第二フェーズ 再生型私的整理

第二フェーズで企業再生へ乗り切れば、このフェーズに至ることはないが、ここではその先まで進めておきたい。第二フェーズのテーマは、金融機関調整と情報管理が命である。

金融支援策の導入

自主再生が難しく、銀行等の外部による再建支援策導入がなければ企業の再建が困難な場合、すなわち債務免除等の金融支援なくしては企業の債務超過状態の解消ができず、その実行により有利子負債の負担が減少し、再建の可能性の確実度が高まる場合がこの段階である。金融支援は銀行側の要請で行われる場合と企業からの要請で行われる場合があるが、建前上はあくまで当該企業からの要請のかたちをとることになる。

この段階からは再建支援を行う側の「債権者としての観点」が強く働く。それは支援する側の経営に与える影響、たとえば銀行の自己資本比率基準など、コンプライアンス、所管官庁調整のクリアなどであり、支援を受ける企業の「再建可能性の確実度」との間の着地点の模索が始まる。基本は金融主導となる。

支援用「再建計画」の策定

企業として最大限努力した計画が求められる。タブーと聖域なきドラフスアックな計画が、実行可能性を伴って盛り込まれていなければならない。前記「自主再建計画」より厳しい内容になることは当然で、自らも痛みを受け入れ、そして債権者にも痛みを共有してもらうためには基本的発想の転換が必要になる。

- ・収益が確保できて存続可能な本業部分への事業圧縮とそれに伴う整理損失の見積もり
- ・新スタートまでにかかる時間・損失・投資・債務超過額
- ・金融機関への返済額とその原資
- ・個々の事業整理・M&A案件などの経済合理性など多くをCFOが中心となりまとめあげなければならない

ばならない。

CFOは企業の内部作業と外部調整に忙殺され、CFO組織は臨戦態勢となる。支援側により債権の健全性、本業収益力、事業資産売却可能性、負担可能債務水準、再建可能性など包括的デューデリジェンスが開始される。銀行、監査法人からのデューデリジェンスや、企業再生ファンド導入スキームの場合の政策投資銀行や新設の方向に

ある、産業再生機構などによるデューデリジェンスもある。産業再生法を活用する場合は経済産業省などその企業の所管官庁の調査もある。これらをスムーズに行うためには相当な時間と労力と事務処理能力と判断力が要求される。しかしながら法的整理に入る場合と比較して、かかるコストと事業に与えるリスクが少なく、かつ金融機関としての回収可能性が法的整理より高いということが前提で進められる。

金融支援手法の調整

債権放棄・債務免除、デット・エクイティ・スワップ減資・増資、優先株式などの資本・株式政策の手法についてCFOは金融側と調整しなければならない。B/SとP/Lに与える影響、税務面、技術論、スケジュールなど専門家による検討内容は複雑多岐である。

もう一つの調整事項はメイン金融機関と一般金融機関の関係である。個別企業ごとに通常、情報と担保において濃淡があり非常にデリケートなテーマである。どのような支援負担のバランスになるかは綱引きであり、企業側は立場上板ばさみになるがCFOとしては一つの筋の通った考え方は持つておくべきと考える。

情報管理の重要性

有事の最終局面ともなると、企業の破綻リスクと再建策をめぐってマスコミ等の動きも活発になりマーケットも敏感になってくる。株価は破綻にらみで低下を続け、風評等への対策がより重要になる。支援策がまとまるまでは取引先など外部に対する「企業の信用維持」は最優先事項に

なってくる。外からの崩壊を回避するため情報管理に徹するとともに、金融機関との間でもマスコミ対応など有効な連携プレーが望まれる。この事態ではCFOは情報管理責任者でもある。

再生型私的整理

銀行等債権者による債務の猶予・減免を伴うことは、「私的整理」のプロセスに入ることである。清算型私的整理ではなく再生型私的整理である。

とくに「過剰債務企業」の再建については、法的処理によらない私的整理について二〇〇一年九月経団連(当時)によって私的整理に関するガイドライン(指針)が公表されている。法的拘束力のあるものではないが、金融界・産業界の経営者間の一般的コンセンサスが得られているものであり、適用ケースと手続きが定められている。ガイドラインを適用して進めるか、それに準じて進めるかの選択肢があるが、最大の違いはガイドライン適用の場合は主要株主責任(オーナー株式の提供などと経営者責任(経営陣の退陣など)が明確にされることである。

いずれにしても、「本業部門での再建の可能性があり、法的処理手続きでは事業価値が著しく毀損されて再建に支障が生じるおそれがあり、私的整理によったほうが債権者と債務者双方にとって経済的に合理性がある」場合にのみ行われる。指針を使って債権放棄した金融機関には無税償却が認められる。

今年一月六日にはこの指針の弾力化が全国銀行協会などによって公表されている。債務超過解消目標期間の三年から五年への延長、経営者留任条件の緩和などである。この私的整理ガイドライン

は民事再生法と同様にCFOとしては有事に備えあらかじめ目を通しておく必要があるものである。

最後にー強いCFOー

第二フェーズは有事の最終局面である。CFOとしてはこれを回避しなければならないのであるが、直面した場合として触れておいた。そこに至るまでが本来の役割であるが、直面してからが実はCFOの役割の重要性は最大ピークとなる。有事にこれだけの事態が起き、これだけのことをやらなければならないというのをあらかじめ覚悟しておけば、CFOは平時にあってもっと企業改革に対して発言し、企業再建に真剣に勇気を持つて取り組めるはずである。

CFOは非常時にはCEOと同等の仕事をすることが求められるともいわれる。CFOには有事危機と乱世を乗り切る「強さ」が求められることがわかる。「強いCFO」とは、倫理観とプロとしての確信にもとづき、ステークホルダーとCEO・取締役会に対して職務をまとうことができる人、ということができる。人間を、問題を持つてくる人」と答えを持つてくる人に分けるとすれば、CFOは間違いなく後者であり、「答えを持っている」か、答えを作り出す「立場にある」CFOのこれらの難しいミッションのためには

- ・ 事態を常に客観視できる
 - ・ 戦略的思考ができる
 - ・ 交渉術を備えている
 - ・ 新しい変化をフスターしている
 - ・ 組織外部と内部の人間関係をおさえている
 - ・ 自己のライフプランができていて
- といった人間としての備えが求められている。