

系列の破壊で物流共同化が進展

一九九九年に仏ルノーからカルロス・ゴーンが派遣されるまで、日産自動車は七〇八の関連会社を傘下に抱えていた。二〇〇四年三月末時点で、その数は二四七に減っている。消えた四六一社のうちの二つは物流子会社だ。生産物流のバンテックと完成車輸送のゼロ（旧・日産陸送）がそうだ。

二社はいずれも、親会社が保有する株式を子会社の経営陣が買い取るMBO（マネジメント・バイ・アウト）と呼ばれる手法を使って、日産との資本関係を断ち切っている。親からの独立といえば聞こえはいいが、実態としては切り捨てられたといったほうが近い。実際、ゴーンが打ち出した再建計画「日産リバイバルプラン」では当初、四社を残して関連会社を全て売却することが予定されていた。現状を見る限り、売却する会社数にはブラフも混じっていたことになるが、その目的だった二万二〇〇〇人に及ぶ人員削減と、資産売却による有利子負債の削減は予定より一年前倒しで実現している。

一連の系列破壊によって日産が劇的なV字回復を遂げたのは周知の通りだ。一方、破壊された側の物流子会社では何が起きたのか。「労働強化と大量の退職者の発生」を労働組合は訴える。事実、約二〇〇〇人いたバンテックの従業員数は現在約一五〇〇人まで減った。一方のゼロもMBO以降、約五〇〇人の人員削減を実施している。子会社時代と比べて給与水準も大きく下がった。

とりわけ日産から子会社に転籍した幹部社員に対し、MBOは過酷な試験を突きつけた。親会社時代のキャリアは白紙に戻された。新しい人事評価制度の下で、なかには警備員に降格された部長もいる。現場

解説

ゴーンに捨てられた会社たち

ゴーン改革で独立を余儀なくされた2つの物流子会社が順調に業績を伸ばしている。株式公開も秒読み段階に入り、企業価値は急上昇している。物流子会社に独立資金を提供する未公開株ファンドの投資意欲も旺盛だ。それでも後に続く目指す物流子会社は出てこない。（大矢昌浩）

のブローパー社員も日産系列という安定性に魅力を感じて入社したものがほとんどだ。親会社のブランドを失ったことの寂しさは否めない。

それでも、九九年に日産の取締役からバンテックの社長に赴任してMBOを主導した奥野信亮現会長兼CEOは、「確かに一連の改革で多くの人が会社を去っていった。失うべくして失うものはあったが、残しておくべきものは何一つ失ってはいない。改革は成功だった」と胸を張る。

強気の発言の背景には好調な業績がある。二〇〇四年三月期の同社の連結売上高は約八四〇億円で九九年の一・四倍に拡大した。それまで年間三億円程度だった営業利益も昨年度は約三三億円を稼ぎ出している。MBOによる買収を実施した二〇〇一年時点で一〇〇億円だった企業価値も跳ね上がり、今や「一部上場の基準とされる株式時価総額五〇〇億円も見えてきた」と奥野会長はいう。

ゼロも同様だ。二〇〇三年六月期の売上高は四七五億円で、前年と比べて一五億円の増収。営業利益は一七億五〇〇万円を確保した。同社の岩下世志社長は、「リバイバルプランによる業績的なダメージは二〇〇三年六月期で完全に払拭できた。今年六月期も一〇億円、一五億円程度の増収を確保した。当面は売上高六〇〇億円を目標にする。予定通り株式の公開も来年の前半には実現できそうだ」と説明する。

リバイバルプランによってゼロが日産向けに実施した料金値下げは二五%とも三〇%とも言われる。当時、ゼロの業績は売上高四六〇億円、営業利益五億円という水準だった。そのうち日産向けが年間約一六〇億円。三〇%の値下げで約四〇億円の売り上げが消えた計算だ。しかも日産向けの値下げは他の荷主に波及した。結局、リバイバルプランはゼロにとって

総額で約六〇億円の減収要因になった。

その穴を同社は物流事業における系列の破壊によって埋めた。トヨタ自動車系列で完成車輸送を担うトヨタ輸送との交換輸送を実施。日産の車を運んだ帰り荷に、トヨタの車を運ぶことで積載率を大幅に高めた。三菱自動車の完成車輸送も受託。同社の完成車輸送の約二〇％を現在はゼロが運んでいる。日産という親会社の看板を外したことで系列を超えた事業展開が可能になった。

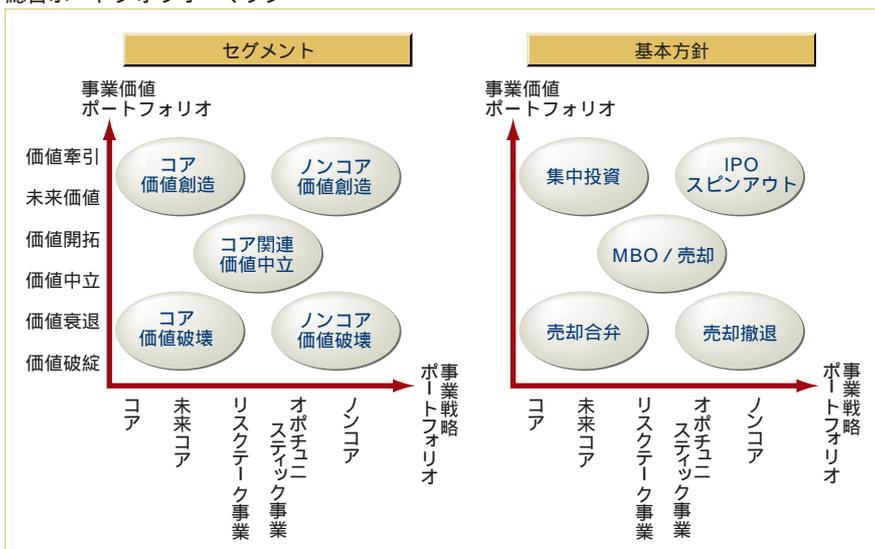
岩下社長の目線は既に体質改善から事業拡大に移っている。「リバイバルプランを生き抜いたことで価格競争力が身に付いた。これを活かして新規荷主の開拓に本腰を入れる。中古車輸送や海外の車両輸送など、まだまだ取り込める市場は残っている。中国国内の完成車輸送にも進出する。IPOによって得たキャッシュも物流会社の買収に充てる」という。

未公開株ファンドの役割

一般に企業のリストラはコスト削減と資産の売却による応急的な止血に始まり、事業の選択と集中へと進む。各事業をコア・ノンコアとそれ以外のノンコアに分類し、それぞれの事業価値を評価して施策を決定する。その基本的なスキームを一橋大学大学院の安田隆二教授は下図のように整理している。

物流子会社の多くは図の中の「価値中立 コア関連」に分類される。収益的にはトントンで、コア事業に関連した機能を担っている事業を指す。この場合に用いられる施策として売却とMBOがある。MBOの場合、子会社の経営陣は個人資産を投じるだけでなく未公開株投資を対象としたファンド（プライベート・エクイティ・ファンド）から出資を仰いで、親会社の株式を買い取るケースが一般的だ。

総合ポートフォリオ・マップ



JBFパートナーズの
杉野泰治代表

安田隆二著『企業再生マネジメント』（東洋経済）より

未公開株投資は大きく、MBOを手掛けるバイアウト系の他、ベンチャーキャピタルと、破綻企業向けの「ディストレスト」の三つに分類される。このうちベンチャーキャピタルは株式公開（IPO）がファンドにとっての出口になる。ベンチャー企業が1000社あってもIPOできるのは三社程度と言われるほど成功率は低い。そのため投資形態も、ベンチャーキャピタルは薄く広くが原則だ。

一方、ディストレストは100億円から300億円規模の大型投資が中心だ。捨て値で買い取った破綻企業にファンドが乗り込み、不要な事業と従業員をカットして、いわば「更地」にした上で他の事業会社に転売する。その手法から俗に「ハゲダカ」ファンドとも呼ばれる。

これに対してバイアウト系ファンドは、一定の事業基盤を持った中堅クラスの企業が投資対象になる。ベンチャー投資やディストレストに比べてリスクは小さいが、既存事業を運営しながら収益性を改善していかなければならないため、ファンド側が出資した会社の経営に深く関与するケースが多い。つまり手間がかかる。投資リターンは年率20%〜30%が目安とされる。

外資系ファンドでゼロのMBOを担当し、その後、国産バイアウトファンドとして独立したJBFパートナーズの杉野泰治代表は「バイアウト系は日本企業が最も悩んでいる領域だが、これまでは専門家がいなかったために、ベンチャーキャピタルやディストレストと比較して出遅れていた手法だった」と説明する。

MBOによる物流子会社の独立は通常の売却とは異なり経営陣の入れ替わりがない。そのため既存従業員の雇用を維持しやすく、事業の継続性にもメリットがある。子会社の売却方法としてはソフトランディングだ。親会社から独立しただけではコスト構造は変わ