

(日銀調査月報 2月号掲載論文)

## 企業リストラの現状と展望について

2000年2月

調査統計局 高橋良子\*

### (問題意識と要旨)

昨年中、企業のリストラ計画が多数発表され、株価など資本市場にも大きな影響を及ぼした。99年度におけるこうした企業行動は、様々な意味で、日本企業の経営方針の変革を伴ったものであり、産業界全体に広がる構造改革の動きとして注目される。企業のリストラは、短期的には、雇用や設備投資の抑制等、デフレ圧力となるが、中長期的には、経営資源の再配分を通じた生産性の向上や期待成長率の上昇等、プラス効果が期待できる。このように、足元のリストラの動きは、プラス、マイナスの両面で、日本経済に大きな影響を与えるものであり、その中身を考察することは、マクロ経済を展望する上でも重要なことであろう。

そこで本稿では、企業にリストラを促している背景について、これまでにない要因が作用している点を指摘した上で、資本効率、バランスシートの健全性の両面から業種毎のポジションを概観しつつ、現在進められているリストラのパターンを類型化する。さらに、リストラの進捗状況について一定の現状評価を行った上で、今後の方向性について検討を行う。

予め本稿のポイントを要約すると以下のとおりである。

1. 現在進められている企業リストラの背景には、企業、産業の中期的な収益力・競争力劣化への危機感に加え、「物言わぬ株主」と「メイン・バンク制」をベースとした従来の企業経営の枠組みから、資本市場での評価を重視する方向への、コーポレート・ガバナンスの変化があると考えられる。また、連結会計制度への移行や持株会社制度の導入など、一連の法・会計制度の変更も影響

---

本稿における意見等は、全て執筆者の個人的な見解によるものであり、日本銀行および調査統計局の公式見解ではない。

\* 日本銀行調査統計局経済調査課 (E-mail:ryouko.takahashi@boj.or.jp)

を及ぼしていると思われる。さらに、やや長い眼でみると、情報通信技術の急速な進歩が、既存の企業組織の枠組みを変化させるといった力が働き始めた可能性もある。

- 2．こうした中で、現在企業に求められているものは、単なる固定費削減といった従来型のリストラ（＝減量経営）ではなく、経営資源の再配分まで踏み込んだ本来の意味での Restructuring（＝事業再構築）である。
- 3．財務の健全性、資本効率といった面から業種毎の現状を概観すると、製造業では、一般的に国際競争力が高い資本財・部品業種に比べ、重厚長大型の素材産業はもとより、これまで日本のリーディング産業とされてきた総合電機、自動車などのセット・メーカーも優位なポジションにはない。一方、リストラが遅れ、バブルの後遺症も大きい伝統的な非製造業は、厳しい状況におかれている。
- 4．現在の企業リストラ・構造改革を業種別に類型化すると、不動産、建設、流通といった非製造業では、「固定費削減による高コスト体質からの脱却」、「不良債権売却などによるバブル処理」といった従来型のリストラが、しばしば債権者主導の下で進められている。これに対し、製造業においては、総合型セット・メーカーを中心とする事業ポートフォリオの再構築と、素材産業を中心とする業界再編型 Restructuring が、2つの大きな流れをなしている。
- 5．今後の日本経済を展望する上では、全体として、いつ企業が、コストの削減や事業の撤退を中心とする Restructuring の第1段階から、戦略的・競争優位分野への集中的資源投入を優先する Restructuring の第2段階へと軸足を移していくかが重要となる。現在の動きをみると、第1段階の Restructuring が中心であるが、戦略部門での先行投資や他社との事業統合等、第2段階の Restructuring に着手する企業も出始めている。また、情報技術(IT)を活用した事業の効率化や新規事業の開拓を目指す企業が増えており、IT 関連分野の技術革新は、ハイテク産業のみならず、様々な産業や企業の期待成長率に影響を与え始めており、第2段階の Restructuring を促進する要因になりつつある。これらの点に鑑みると、製造業を中心に現在企業が取り組んでいる Restructuring は、およそ2～3年先には本格的に効果を発揮してくるものと考えられる。
- 6．日本企業にとって、リストラ・構造改革を進めるうえで一つのネックとなるのが、雇用調整である。最近、製造業を中心とする事業再構築や企業間の事業統合において、分社化や子会社売却の動きが活発であるが、これは、雇用調整に制約がある下で、個々の「ヒト」ではなく「会社」を単位に資源の再配置を行う動きと捉えることができる。

7. また、リストラ・構造改革の進展に伴い、間接部門の外注が増える一方で、企業自らが余剰のリソースで外注委託ビジネスを始めるなど、アウトソーシングに絡んだサービス業務が拡大している。アウトソーシングは、リストラ・構造改革が創出する新規需要であると同時に、将来的に、企業の情報化関連投資が本格化する過程において拡大が見込まれる分野としても注目される。

## 1. リストラの背景

(業績悪化・競争力低下に対する企業の危機感)

今回、企業がリストラに着手するきっかけとなったのは、言うまでもなく近年の企業業績の悪化であり、その限りでは、今回のリストラも93～94年当時と同様である。しかし、以下のような点で、当時の収益環境と異なる。

まず、93～94年のリストラに関しては、バブル期に多くの企業が高い成長期待の下で設備、雇用を増やした後に、急激な需要減退、稼働率の低下に見舞われたため、損益分岐点が大幅に上昇したことが背景にある(図表1上)。したがって、収益力を回復するためには、設備投資や人員の削減により固定費を削減することが急務であった。この意味で、当時のリストラは、伝統的な「減量経営」を目指すものであったと言える。

これに対し、今回の場合、足元の稼働率低下、損益分岐点比率の上昇に加え、90年代を通じた趨勢的な収益力の悪化も問題とされている(図表1下)。すなわち、企業が抱える過剰債務、過剰人員、過剰設備の問題が、短期的な収益悪化の要因としてではなく、期待成長率や国際競争力が低下するもとの、企業の経営資源の mis-allocation が起きているという「構造的」な問題として捉えられている。このことは、企業に対して、単なる固定費削減でなく、本来の意味での Restructuring (= 事業再構築) を求める圧力となっている。

(資本市場の圧力：コーポレート・ガバナンスの変化)

今回、企業にリストラを促したもう一つの大きな力として、資本市場からの圧力が挙げられる。97年秋以降、金融システムが動揺し、銀行の金融仲介機能が低下するとともに、企業の資本市場における資金調達能力も、株価や債券格付けに象徴される信用リスクによって大きく影響されるようになった。最近では企業金融面の不安は緩和されつつあるが、97～98年の経験は、不可逆的な変化として、日本企業の意識を「資本市場からの評価の向上」に向けて大き

く切り変えさせたと考えられる<sup>1</sup>。

こうした資本市場の圧力は、金融システムが動揺する中で一時的に高まったというよりは、より長い眼でみて日本のコーポレート・ガバナンス<sup>2</sup>が変化しつつあることの表われとして捉えるべきである。従来の日本の企業経営においては、株式持合いの下での「物言わぬ株主」や、いわゆる「メインバンク制」が一つの特徴とされてきたが、80年代以降、メイン・バンクの発言力が弱まってきたことに加え、株式市場においては、外国人投資家が“Lead Steers（相場の流れを主導する投資家主体）”として、株価形成に大きな影響力を持つようになった<sup>3</sup>。このような流れの中で、投資家が重視する「投下資本に対するリターン」という意味での資本効率の尺度（ROA, EVA等<sup>4</sup>）が、企業側においても「経営成果を計る尺度」として重視されつつあり、また、「事業の継続や撤退を決定する上でのベンチマーク」として採用されるようになってきている（図表3）。こうした中、リストラ銘柄の株価高騰にみられるように、投資家が、企業価値を高めるためのRestructuringをプラスに評価することが、企業がリストラ・構造改革を推進するインセンティブとして、機能し始めている。

#### （法・会計制度の変化）

さらに、企業にリストラを促す新たな要因として、会計制度面の変化がある。99年度決算から、グローバル・スタンダード化と情報開示の強化を目指して、以下のような改革が実施されるが、これらは、不良資産の子会社への移管や、出向・転籍による本体の固定費削減といった従来型のリストラ手法の意味を失わせ、企業に対して、グループ全体の経営効率の改善を迫るものとなっている。

- ・ 単独中心から連結中心への会計制度の移行
- ・ 連結対象の持ち株基準から支配力基準への移行

加えて、以下のような最近における各種法制度・税制の見直しの中には、事業の再構築や柔軟なグループ経営を行うために、従来から企業が要望していたも

---

<sup>1</sup> 経済企画庁の「企業行動に関するアンケート調査」をみると、今後株主や格付け機関等が経営規律を評価する機能が高まると認識している企業が過半数を超えている。

<sup>2</sup> なお、ここでコーポレート・ガバナンスとは、「株主、債権者、メイン・バンク、従業員、経営者、系列企業、顧客、下請け等の多様な利害関係者（ステーク・ホルダー）の意志を企業経営にどのように反映していくか」、すなわち、「企業のステーク・ホルダーが経営者にどのような規律付けを与えられるか」という問題を指している。

<sup>3</sup> 企業の株主構成においては、持ち合い株式が減少すると同時に、株式の取引量においても、外国人投資家のシェアが拡大している（図表2）。

<sup>4</sup> ROA = (利益/総資産)、EVA = (税引後営業利益 - 負債・資本コスト)

のが多く含まれている<sup>5</sup>。

- ・ 産業再生法
- ・ 株式交換制度や株式移転制度等、M&A や持ち株会社設立を容易化する新制度の導入

（情報技術革新の影響）

これらに加え、やや長い眼でみた場合、近年の情報技術（IT）革新が既存の企業組織を変化させる方向で作用し始めている可能性がある。財やサービスの質や売り手の供給能力等の情報が十分に得られない従来状況のもとでは、取引コスト、とりわけ情報費用を軽減するため、自社内（もしくはグループ内）に川上から川下までの事業を一貫して取り込む「垂直統合」や<sup>6</sup>、多様な事業の情報を内部で共有することで、事業部門間のシナジー効果を追求する「多角化」が志向される傾向にあった。また、この結果生まれた「系列システム」や「総合経営」に、日本企業の効率性と競争力の源泉があると考えられてきた。しかし、情報伝達コストの低下と企業間の情報のオープン化を促すIT革新は、情報を内部にクローズすることで比較優位を維持してきた、我が国の企業組織のあり方に変革をもたらすものであり、ひいては我が国産業の競争優位を揺るがすものといえよう。後述のように、「総合経営」の非効率性が顕在化し、分散型組織や競争優位の事業への特化を目指した「事業ポートフォリオの再構築」が求められていることや、我が国でもM&Aが活発化し企業間の提携や「業界再編」が広範化している背景には、こうした長期的な変化が影響し始めているように思われる。

## 2. 企業リストラ・構造改革の類型化

企業に対しリストラを迫る各種の圧力について整理したが、業種別・企業別に直面する経営上の課題が異なる以上、進められるリストラの姿も当然に違ったものとなってくる。そこで、まず、業種毎の財務状況を押さえた上で、各業種が、どのような形のリストラ・構造改革を目指しているのか類型化を試みる。

---

<sup>5</sup> このほか、連結納税制度の導入が議論されている。現行税制のもとでは、親会社、子会社が別々の課税単位として納税するため、課税所得の計算においてグループ内企業の赤字と黒字が相殺されない。このことが、分社化や持ち株会社経営のネックの一つになるという指摘がある。

<sup>6</sup> 情報技術が競争や企業活動に与える影響を分析する際に、機能別に企業活動を分解し競争優位との関連を検証する手法は、Michael E. Porter によって導入された“Value Chain”のコンセプトが有名である（詳細は、Porter[1985]、[1999]参照）。

## （１）業種別に見た財務的位置づけ

財務的健全性（自己資本比率）と資本効率（ROA）の2つの座標軸で、業種毎の平均値をプロットしてみると（図表４）非製造業の多くが、財務的健全性、資本効率の両面で劣る左下に集まっていることがわかる。これは、不動産、建設だけでなく、一部の商社、ノンバンクや流通を含め、多くの企業がバブルの後遺症に悩まされていることに加え、非製造業全体で見した場合、製造業が固定費削減型のリストラに取り組んでいた92～93年以降も、投資や固定費が増加した結果、損益分岐点比率が恒常的に上昇していること（前掲図表1上）が反映されていると思われる<sup>7</sup>。

次に、右上から左下にかけて幅広く分布している製造業を取り出し、子細に業種毎の財務状況を確認すると（図表５）資本財・部品メーカーに比べ、重厚長大の素材メーカーはもとより、これまで日本を代表してきた自動車・総合電機等の組み立てセット・メーカーも、相対的に財務ポジションが劣ることがわかる<sup>8</sup>。産業構造の川下にある組み立てメーカーの財務的位置づけが、川中の部品、資本財メーカーより見劣りしている背景としては、最終商品の差別化や機能の高度化（家電のデジタル化や車のエレクトロニクス化等）が部品の技術革新に依存している部分が大きく、付加価値の創出が組み立てから部品製造へとシフトしていること、また、多国籍企業間で競争が激しい組み立てメーカーに比べ、日本の部品・資本財メーカーは、各製品市場において、主導的な地位と技術の優位性を維持していること、等を指摘できる。一方、素材メーカーに関しては、過剰供給能力の問題が、価格や稼働率を下押しする構造的要因として存在する。

## （２）従来型リストラ中心の非製造業

以上のような収益環境の下で、現在、非製造業に取り組んでいるリストラは、「固定費削減による高コスト体質脱却」、「不良資産の売却・償却によるバブル処理」といった「縮小均衡型」が中心である。例えば、エネルギー、空輸は、規制緩和やコスト引き下げ要請の強まりの下で、設備投資の削減や人員削減・賃金体系見直しなどの減量経営に取り組んでいる。また、流通でも、店舗縮小や人員削減が行われている。建設、不動産に限らず、バブル期の投資の失敗により多額の不良資産を抱える企業においては、主力銀行からのラスト・リゾート

---

<sup>7</sup> ただし、リストラを分析対象とする本稿ではとくに取り上げないが、非製造業の中には、通信、ロジステック、メディアといった情報関連の成長産業もあり、これらの業種の位置は、製造業の分布の中に入る。

<sup>8</sup> さらに、電機、自動車等においては、企業間で二極化が進行していることが特徴である。

ト・サポート（債務免除や資産売却完了までのつなぎ資金供与）の下で、リストラを実施している例が少なくない。

### （３）製造業におけるリストラの新たな動き

一方、貿易財が多い製造業では、国際競争力維持の観点から、これまでも「合理化」が恒常的に行われてきた。とくに、８０年代後半から９０年代前半の円高局面においては、組み立てメーカーの多くが、海外生産への移管を含めた大規模なコスト削減を行っている。これに対し、足元では、従来からの固定費削減に加え、事業構成の見直しや業界再編といった、経営資源の再配置まで踏み込む新たな収益基盤の強化策に取り組み始めている。

従来わが国では、コスト削減という意味での合理化の代名詞として「リストラ」が用いられてきたが、語源である Restructuring とは、事業再構築により収益力の向上を目指す前向きなものである。以下では、コスト削減だけでなく、事業の再構築や業界再編まで踏み込んだ発展性のある動きのことを「Restructuring」と呼ぶ。

#### （BOX 1）

##### Restructuring の特徴

新しいリストラ = Restructuring の特徴としては、以下の点が挙げられる。

##### 企業のユニット化・レゴ化

最近、事業部門（もしくは製品部門）ごとに収益性や戦略的重要性を評価した上で、当該事業部門を自社から完全に切り離したり（売却・清算）、独立性を持たせたり（分社化）、また、他社の同じ部門と統合する動きが活発化している（事業の再構築の手段に関するアンケートは図表６）。これは、いったん企業を部門ごとにばらばらにした上で（＝ユニット化）、積み木（＝レゴ）を組み立てる様に事業の組み替えを行う作業である。

##### P/L 重視から資本効率<sup>9</sup>重視へ

財務的観点からみた場合、構造改革の目標設定において、損益(P/L)の改善から、投下資本に対するリターン（ROA や ROE 等で示される資本効率）の向上へと重点が移ってきている。この結果、たとえ黒字の事業であっても、投資効率が低ければ事業対象から外すケースも増えている。

<sup>9</sup> マクロ的観点からの資本効率に関する分析については、前田・吉田[1999]参照。

#### (4) 製造業における Restructuring の類型化

製造業においては、資本力で優る総合系メーカーが専門メーカーにシェアを奪われるといった現象が、様々な製品市場で見られている<sup>10</sup>。こうした中、製造業の Restructuring の動きを類型化すると、多角化した事業基盤を持つ総合系メーカーを中心とする「事業構成（事業ポートフォリオ）の再構築型」と、素材と一部組み立て産業を中心とする「業界再編型」の二つの流れがある。

##### A. 事業構成（事業ポートフォリオ）の再構築

総合電機メーカー、総合素材メーカー、総合化学メーカー等多角化企業の多くは、将来の「コア・ビジネスの拡大・強化」を展望しつつ、現在、不採算部門の撤退・縮小に取り組んでいる<sup>11</sup>。

この背景としては、以下のように、「総合化」「多角化」のメリットとデメリットのバランスが変化しつつあることが挙げられる。

- 「範囲の経済」のメリットを生かしにくくなった「総合経営」

多角化による「範囲の経済」のメリットとして、経済学的には「情報共有化の利益」と「保険機能」が指摘されるが、総合系メーカーと呼ばれる企業の多くは、事業構成があまりに広範囲であるため、事業間の「シナジー効果」を十分に発揮しきれない一方で、経営資源が分散するために、個々の事業部門においては、「規模の経済」の効果が失われている。

- リスク・リターン・プロフィールの異なる事業を単一組織で経営する限界

リスク・リターン・プロフィールの大きく異なる事業分野を、全社共通の単一の賃金体系と経営方針のもとで運営することで、「意思決定の遅れ」や「コスト面での不利」が生じている。さらに、不採算部門の存在が会社全体の資金調達能力に影響し、その整理に目処がつかないと、他の部門への資源配分や投資計画が固めにくいという弊害も生じている。これらの問題は、とくに技術革新やグローバル化のスピードが加速化する昨今において、専門メーカーに対する総合メーカーの競争劣位を引き起こす原因として

---

<sup>10</sup>業種別財務ポジションにおいても（前掲図表5）、総合系電機メーカーの財務状態は、部品や専門電機メーカーに比べ、相対的に劣っている。

<sup>11</sup>この事業構成の再構築のコンセプト自体は、業種を問わず多くの企業で取り入れられており、業績が好調でもリストラを推進している優良企業（薬品、消費財産業における先端企業）や、非製造業でも多様な事業部門を擁している企業（総合商社、大手小売等）も推進している。



認識され始めている。

- IT革新を背景にした取引費用の低下

さらに、これまで「総合経営」を行ってきた背景には、先述したように広範囲に亘る企業内情報の共有による情報費用の節約があったと考えられる。しかし、近年のIT革新は、情報伝達コストを急激に低下させることを通じて、企業間の情報の垣根を低くする働きをもつ<sup>12</sup>。この結果、各企業がそれぞれのノウハウを持ち寄って新規の事業を立ち上げたり、系列を超え不特定多数の取引先から部品を調達するといったことが、容易になりつつある。このようにITの発達により、低コストでの外部資源の活用が可能になると、非効率なものも含め多様な部門を自社内に囲い込むよりも、競争優位や他社との差別化を維持できる分野に特化する方が、有利になるとみられる。

こうした状況に対し、総合系メーカーの多くは、事業ポートフォリオの再構築（不採算部門から競争優位にある事業へのシフト）を進めると同時に、経営管理の面では、カンパニー制や分社化等、分権型組織形態への移行を通じ、意思決定や賃金面で専門メーカーと同じ基盤を築くことを目指している。先に指摘したように、事業再構築を容易化する法制度が導入されたこと、また部門ごとの業績を公正に評価する経営手法や分散型組織をマネージする情報システムが高度化したことなどが、こうした動きを後押ししている。

## B．業界再編型の Restructuring

「事業構成（事業ポートフォリオ）の再構築」は、複数の事業分野を有する総合型メーカーが、内部で事業分野を見直すという動きであった。製造業におけるRestructuringのもう一つの流れとして注目されるのは、これまで業界内で競合してきた企業同士が合併等により事業統合を行うという、「業界再編の動き」である。こうした動きは、過剰設備が見られる素材産業において活発である。また、半導体や自動車といった組み立て産業においても、世界的な再編の流れの中で他社との資本提携や事業統合が進められている。

### （素材産業における業界再編型Restructuring）

製品の差別化が難しい素材産業においては、過剰設備の削減による需給ギャップの解消や、市場シェアの引き上げによる量産効果の発揮が、採算向上の決

---

<sup>12</sup> 例としては、外部の取引先との間で情報を共有する Supply Chain Management や不特定多数の企業がアクセスできるネット調達市場等がある。

め手とされている。また、近年アジア各地で素材関連の大型プラントが立ち上がりつつあり、日本企業にとって競争上の脅威になりつつある。こうした中、個社レベルではなく、他社と提携することで、市場シェアの引き上げと余剰設備の廃棄を目指す動きが目立っている。具体的な手法としては、事業スワップ、相互OEM、合併会社への事業移管、合併等が用いられている。

#### ( 組み立て産業における世界的業界再編 )

自動車や半導体 DRAM 等、これまで日本のリーディング産業とされてきた加工組み立て業種においても、世界的な業界再編の流れの中で、他社との資本提携や事業統合が進められつつある。これらの産業では、半導体の微細加工技術や自動車における環境技術等の技術革新サイクルが加速する中、次世代製品の開発競争が激化しており、研究開発費や先行投資が将来的に大きく増加していくとみられる。こうした中、生産段階における「規模の経済」( = 生産活動における右下がりの平均費用曲線 ) だけでなく、研究開発や次世代製品のための先行投資も含む広い意味での「規模の経済」を実現することにより、開発のスピードをアップし、投資リスクをシェアすることが重要になってきており、業界再編を促進する要因となっている。さらに、その背後には、IT 技術の進歩によって、企業間だけでなく国境の壁を越えた情報伝達コストが低下することで、こうした提携が容易になっているといった要因も働いているとみられる。

#### ( BOX 2 )

##### 業界再編型 Restructuring の動き

主要な業種毎の業界再編型 Restructuring の動きは、以下のとおりである。

##### 石油、紙パ、セメント

図表 7 に示したように、主要企業間の合併や全面提携の結果、過去数年間で、業界順位やシェアの大きな変動が生じている。合併は抜本的な業界再編の動きであるが、人員面を中心に、短期的には経営上の非効率が発生する。このため、いかに早く合併効果を引き出せるかが、Restructuring のポイントとなる。

##### 鉄鋼

高炉メーカーの場合、生産設備が巨大なため、「設備廃棄」に伴うコストも大きい。このため、従来、「製鉄所単位の閉鎖や統合」といったドラスティックな調整は行われにくかった。こうした中、主要メーカー間で品種毎に販売・開発提携や相互 OEM を行うといった事業統合の動きが出てきている。

一方で、ユーザーの中には、価格等をもとに鋼材の調達先を絞り込む動きも見られており、こうした外的な圧力が鉄鋼業界の再編を加速するとの見方もある。

#### 化学

化学業界は、各社の製品分野が細分化され、各製品市場でのプレイヤーが非常に多い点が特徴である。このため、様々な製品分野において企業間の事業統合や共同生産が進行しつつあるものの、業界全体としての需給ギャップの解消には、なお時間がかかるとみられる。

#### 半導体 D R A M

近年、世界の DRAM 市場では、アジア、米国勢の競争優位が進む一方、日本メーカーのシェアは大きく低下している。世代交代の度に、莫大な開発コストと量産投資が必要となる半導体 DRAM 事業における赤字の累積は、企業全体の資本効率や財務の健全性を大きく毀損するまでになっている。こうした状況の下で、日本の中位・下位メーカーの多くが事業の縮小、撤退を決定もしくは検討中とされている。一方、主力メーカーの間では、次世代 DRAM に関する事業統合が進められている。

#### 自動車

自動車業界では、グローバルシェアの拡大と莫大なコストを要する環境技術開発における優位性確保のため、国際的な再編が進んでいる。こうした中、環境技術において先行している日本企業を傘下にすることで技術開発を進めようとする外国企業と、財務面、経営ノウハウ双方において外国企業からのサポートを求める日本企業との間で、資本提携を強化する動きがみられている。

### 3. リストラ・構造改革の進捗状況と今後の見通し（図表 8）

#### (1) 製造業

##### （現在の進捗状況）

現在、製造業各社で行われている Restructuring の中身は、不採算事業の縮小・撤退や他社との共同販売・開発提携等、どちらかといえば、コストの削減段階のものが中心である。こうした動きはかなり進展しつつあり、営業段階での赤字脱却や増益というとりあえずの目標を今期に達成する企業が多い（この点、非製造業も同様）。ちなみに、99 年度中間決算発表時における各社の通期見通しでは、売上げが横這い圏内の下で増益を見込む先が多かった。もっとも、今期に予想されている収益の水準は、各社が中期目標として掲げている財務指標を達成するには不十分とみられ、中期経営計画を策定している先が多いことから窺われるように、企業は来期以降も、引き続き損失・コストの削減努力を行

っていくと予想される。

(今後の見通し)

こうした中、各社は、いずれ「Restructuring の第 1 段階」である損失・コストの削減から、戦略的・競争優位部門の本格展開へと経営の軸足を移していくものと思われる。こうした発展段階ともいえるべき「Restructuring の第 2 段階」における具体的な企業行動としては、「事業再構築型」においては、戦略分野での先行投資（設備投資や M&A）と新規雇用の増加であり、「業界再編型」においては、生産まで含めた事業統合および競争優位市場における安定的なシェアの獲得である。これからの日本経済を展望する上でも、全体として、いつ企業が、こうした「攻めの Restructuring」に転換するのかが重要となる。

この第 2 段階の Restructuring については、多くの企業がビジョンを構築した上で、その布石となるアクションを起こし始めており（先行投資の計画策定や他社との事業統合）<sup>13</sup>、最終的な目標を達成するために必要となるステップを、今後はいかに着実に実行していくかが、注目される。また、IT（情報技術）を活用した事業の効率化や新規事業の開拓を志向する企業が増えており、この分野の技術革新は、システムのベンダーであるハイテク産業のみならず、様々な産業や企業の期待成長率に影響を与え始めている。企業の情報化投資も、第 2 段階の構造改革を推進するひとつの要因に発展する可能性がある。これらの点に鑑みると、一連の Restructuring は、およそ 2～3 年先には本格的に効果を発揮してくるものと考えられる。

(2) 非製造業

現状、非製造業（建設・流通など）のリストラは、既存事業のコスト削減を主体とする「縮小均衡型」が中心であり、これによるコスト削減効果は今期から表れ始める。もっとも、国際的にみて遜色ないレベルの資本効率や収益性を実現するには、今後ともコスト削減努力を続けることが必要と思われる。非製造業のコスト構造は、製造業に比べ固定費の比率が低く、抜本的に収益を改善する上では、固定費の削減だけでなく、取引慣行や在庫管理の改善等による変動比率（変動費/売上）の改善もポイントになる。この点、中長期的には、電子商取引や SCM（Supply Chain Management）等の面で IT（情報技術）を活用する動きが広がるものと予想され、また、こうした動きが、既存事業の見直しや業界の再編を促す可能性もある。

---

<sup>13</sup> すでに第 2 段階の構造改革に軸足を移し、戦略的な投資を活発化させているのは、業績好調でもリストラを進めている一部の Front Runners の企業が中心である。しかし、今年度下半期に入り、将来の「攻めの Restructuring」計画を発表する企業が、増えてきている。

### (3) 構造改革機運が低下するリスクと市場の反応

企業がリストラ・構造改革を継続するには、それなりの企業体力と経営者のイニシアティブが必要である。過去においては、景気が回復局面に入ると、結果的にリストラの手が緩む事例も見られた。しかし、第1章でみたように、今後においては、仮にリストラ・構造改革が不十分に止まれば、株価の下落など「資本市場のリスポンス」が経営面の規律として作用すると思われる<sup>14</sup>。このように考えれば、足元の企業のリストラ・構造改革の動きは、今後とも着実に進展していくことが期待できよう。

### (4) 「雇用調整」に対する企業の姿勢

企業アンケートによると(図表9上)、少なくとも大企業においては、99年度が近年における人員削減のピークになる可能性が高い。これは、非製造業において従来型のリストラが行われていることや、製造業における Restructuring においても、コスト削減中心の第1段階にある企業が多いことを反映していると思われる。こうした中、今回のリストラ局面における「雇用調整」に関する特徴的な動きを挙げると、以下のとおりである。

- 人員削減は基本的に自然減で行い、「早期退職」や「希望退職の募集」は最低限に止める姿勢は、今回のリストラでも変わっていない。
- もはや「雇用問題があるのでリストラはできない」という理屈は通らなくなってきており、最近では、「雇用問題をうまくマネージしながら、企業価値を最大化するのが、経営者としての責任である」と考える経営者が増えている<sup>15</sup>。
- 米国等に比べ雇用の流動化が遅れているわが国においては、「ヒト」ではなく、「企業」を単位とした資源の組み替えの方が、摩擦が少ないとみられる。製造業を中心とする事業再構築や企業間の事業統合においては、分社化や子会社売却の動きが活発であるが、これは、雇用調整に制約がある下で、会社を単位に資源の再配置を行う動きと、捉えることができる。今後とも、構造改革の進展に伴い、M & Aの動きが増加してこよう。

---

<sup>14</sup> こうした「資本市場のリスポンス」は、リストラ・構造改革がマクロ経済に及ぼすデフレ的影響を緩和する要因にもなり得る。すなわち、雇用者所得が減少する中で、市場がリストラ・構造改革を評価し株価が上昇すれば、マインドや資産効果を通じて、家計の支出に一定のプラス効果をもたらすと考えられる。

<sup>15</sup> この結果、余剰人員を再教育したうえで、新規分野に移動させる「人材のリサイクル」に力を入れる企業も増えている。

- 多くの企業が、製造・販売部門以上に管理・企画部門での人員削減に取り組んでいる（図表9下）。これに伴い、間接部門の機能を外注委託する動きが活発化しているが、一方で、企業自らが余剰人員を活用して外注委託ビジネスを始める動きもみられている。このように、アウトソーシングは、リストラ・構造改革が創出した新規需要分野となっている。また、中長期的にも、企業が情報化投資を進める過程において拡大すると考えられ、今後の雇用市場の動向を考える上で注目される。

以 上

(参考文献)

Porter, Michael E., "Competitive Advantage", *The Free Press*, 1985

Williamson, Oliver, "Markets and Hierarchies", *The Free Press.*, 1975

Coase, Ronald, "The Nature of the Firm", *Cambridge University Press.*, 1937

Stewart, G. Bennett III, Stern Stewart & Co., "The Quest for Value",  
*Harper Collins Publishers*, 1999

Monks, Robert A. G. and Nell Minow, "Corporate Governance",  
*Blackwell Publishers*, 1995

Edited by Chew, Donald H. Jr, "Discussing Revolution in Corporate Finance",  
*Blackwell Publishers*, 1998

Porter, M. E. (著)、竹内弘高(訳)、『競争戦略論Ⅰ』、ダイヤモンド社、1999年

伊藤邦雄、『グループ連結経営』、日本経済新聞社、1999年

津森信也、『企業財務 - 戦略と技法』、東洋経済新報社、1999年

新井富雄、渡辺茂、太田智之、『資本市場とコーポレート・ファイナンス』、  
中央経済社、1999年

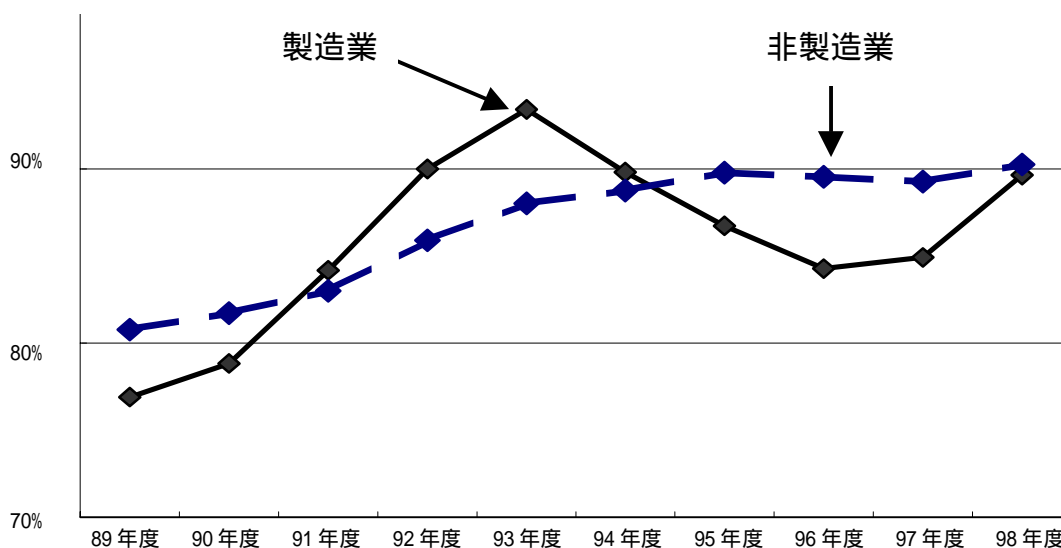
Grant, J. L. (著)、兼広崇明(訳)、『EVAの基礎』、東洋経済新報社、1998年

寺本義也、坂井種次、西村友幸、『日本企業のコーポレートガバナンス』、  
生産性出版、1997年

## 損益分岐点比率、ROA の推移

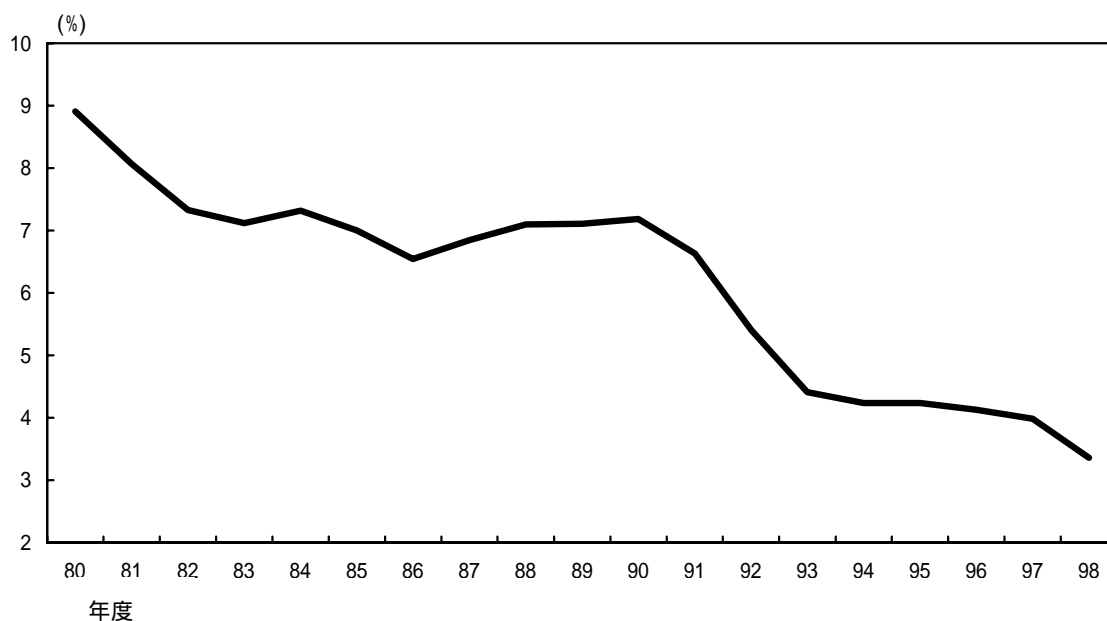
### ( 1 ) 損益分岐点比率の推移

(東証1部上場企業で過去25年間決算を発表している969社<除く金融機関>を対象)



- (注) 1. 損益分岐点比率 = (利払後事業利益ベースの損益分岐点) / 売上、単体決算ベース  
 2. 損益分岐点 = 固定費 / (1 - 変動比率) = (減価償却 + 人件費・福利厚生費 + 開発費 + 賃借料 + 純金利費) / (1 - 変動費 / 売上)

### ( 2 ) ROA の推移 (法人年報ベース、全規模)



(注) ROA = (営業利益 + 営業外収益) / 総資産 (期初・期末平均)

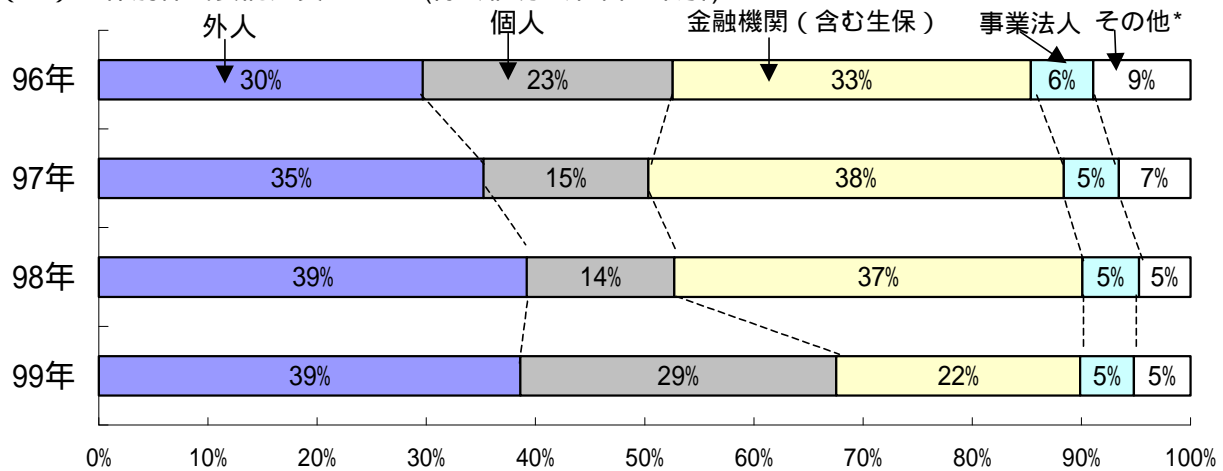
(資料) 大蔵省「法人企業統計年報」



( 図表 2 )

## 日本株の投資家別取引状況の推移

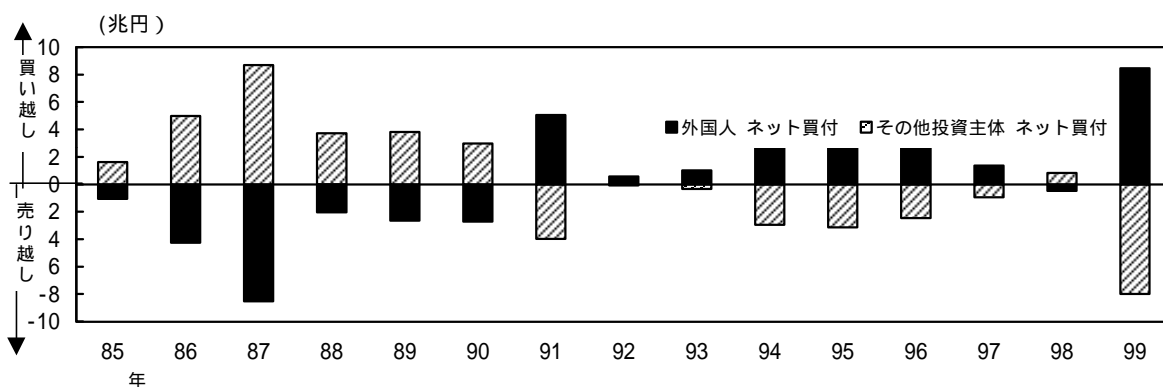
( 1 ) 主体別株式委託売買シェア ( 除く証券会社自己取引 )



( 注 ) 東京、大阪、名古屋3市場1・2部取引売買代金シェア、 \*その他：投信、同業他社委託等

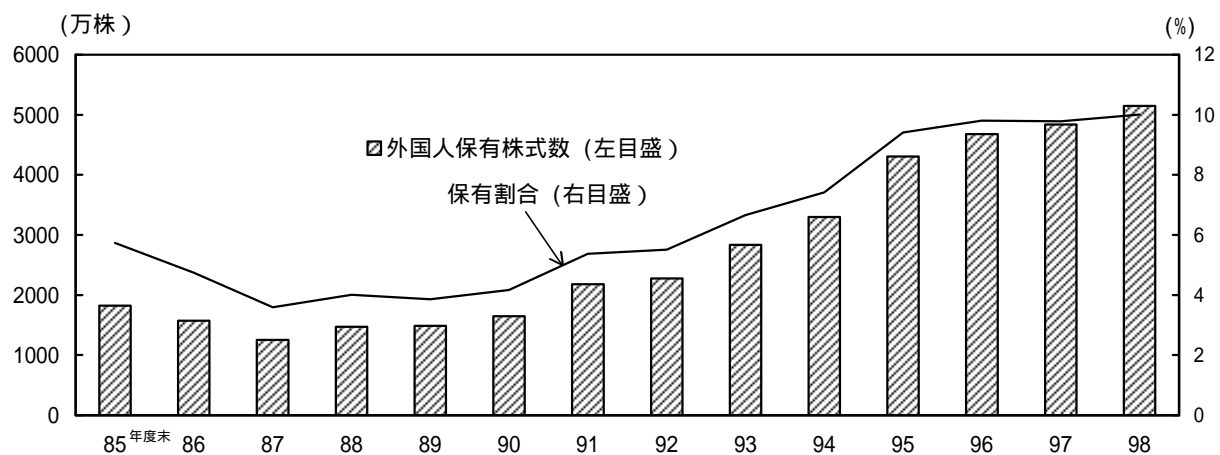
( 資料 ) 東京証券取引所

( 2 ) 内外投資家別ネット買付状況 ( 東証一部上場 )



( 資料 ) 東京証券取引所

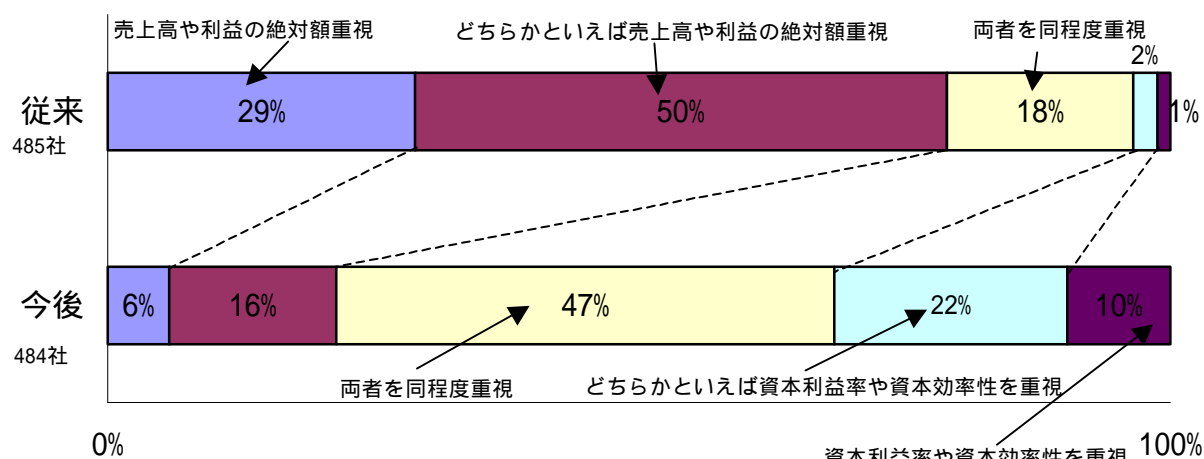
( 3 ) 外国人投資家による上場企業の株式保有状況 ( 全国証券取引所協議会調べ )



( 資料 ) 全国証券取引所協議会調べ、日本銀行「経済統計月報」「経済統計年報」ほか

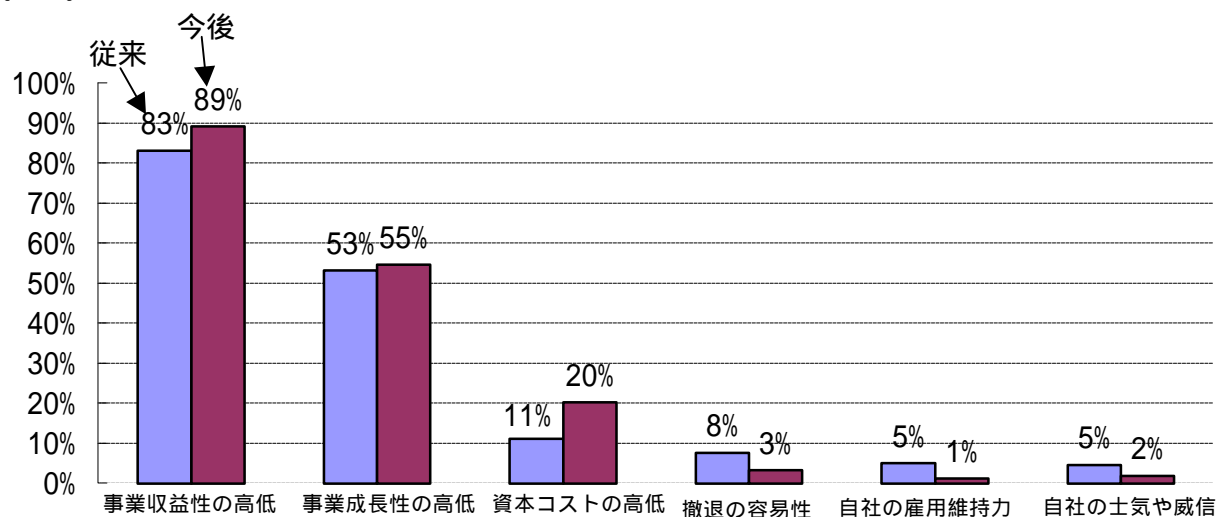
## 経営目標・経営判断指標の変化

### (1) 財務目標として重視する考え方



- 資本金100億円以上企業 -

### (2) 縮小・撤退をする際の重要判断項目



(注) 複数回答 (2つ以内)

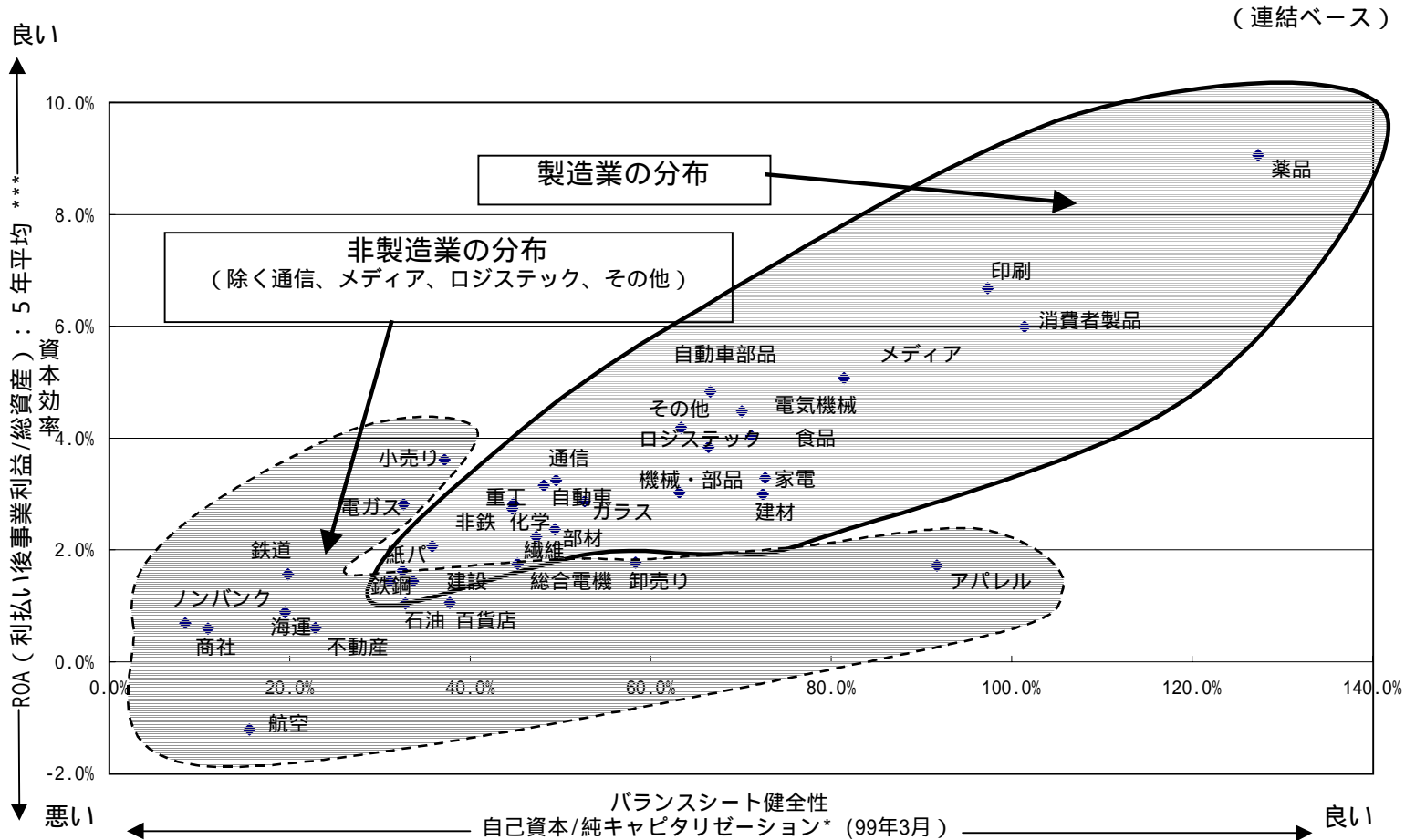
- 資本金100億円以上企業 -

(従来464社・今後463社)

(資料) 経済企画庁「平成11年企業行動に関するアンケート調査報告書」

# 産業ごとの財務位置づけ (製造 VS 非製造)

(図表 4)



(注) 上図は92年度から98年度までの7年間、連結財務諸表を発表した東証一部上場製造企業875社を対象に業種平均値をプロットしたものである。

\*自己資本/純キャピタリゼーション = 自己資本 / (自己資本 + 純債務合計 + 少数株主持分)\*\*

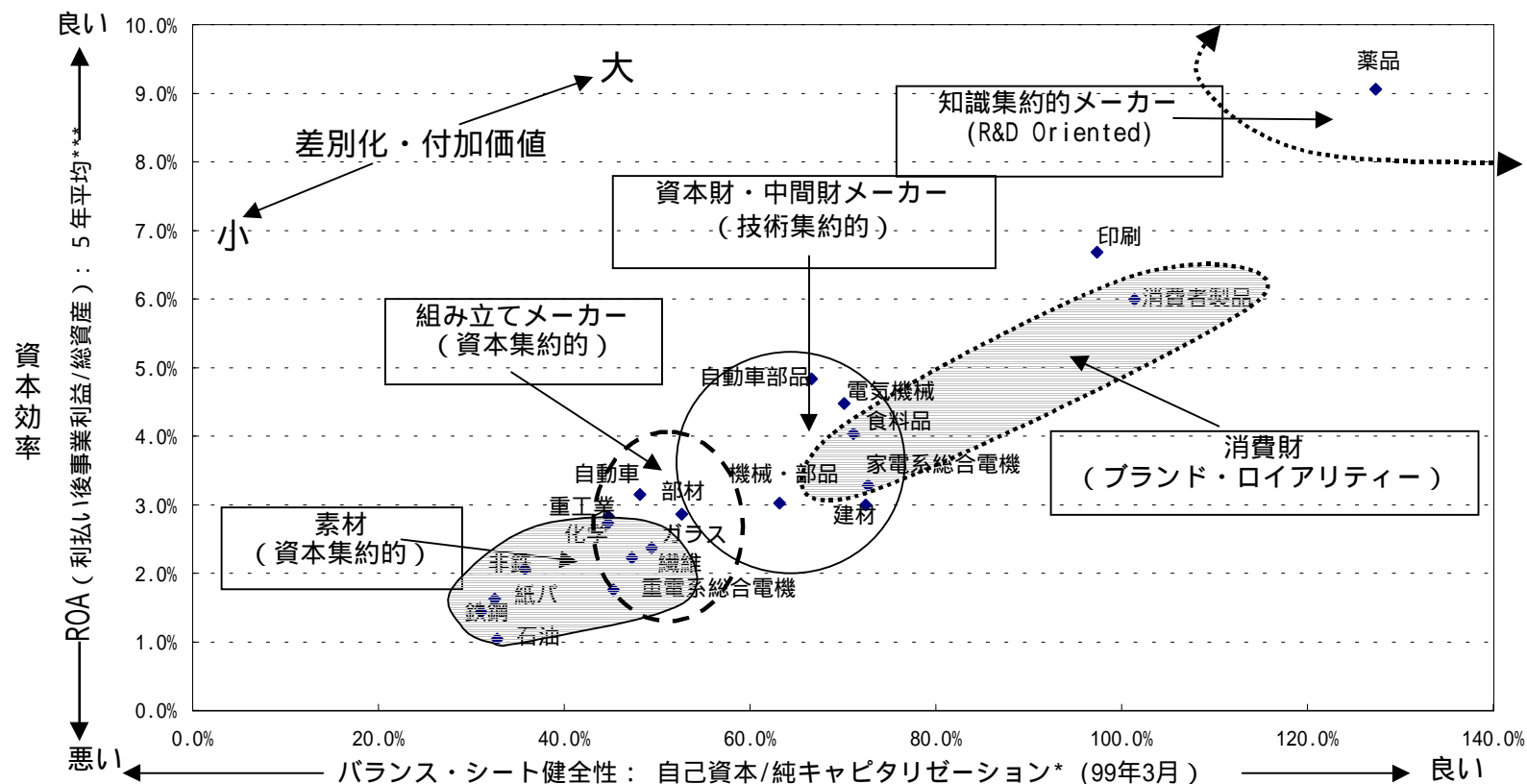
\*\*少数株主持分は、親会社以外の株主の持分であり連結特有の財務勘定であるが、グループ全体の資本の一部としてキャピタリゼーションに加えている。

\*\*\*利払い後事業利益 = 営業利益 + 受取利息・配当金 - 支払利息

(図表 5)

### 製造業の業種別財務の位置づけ

(連結ベース)

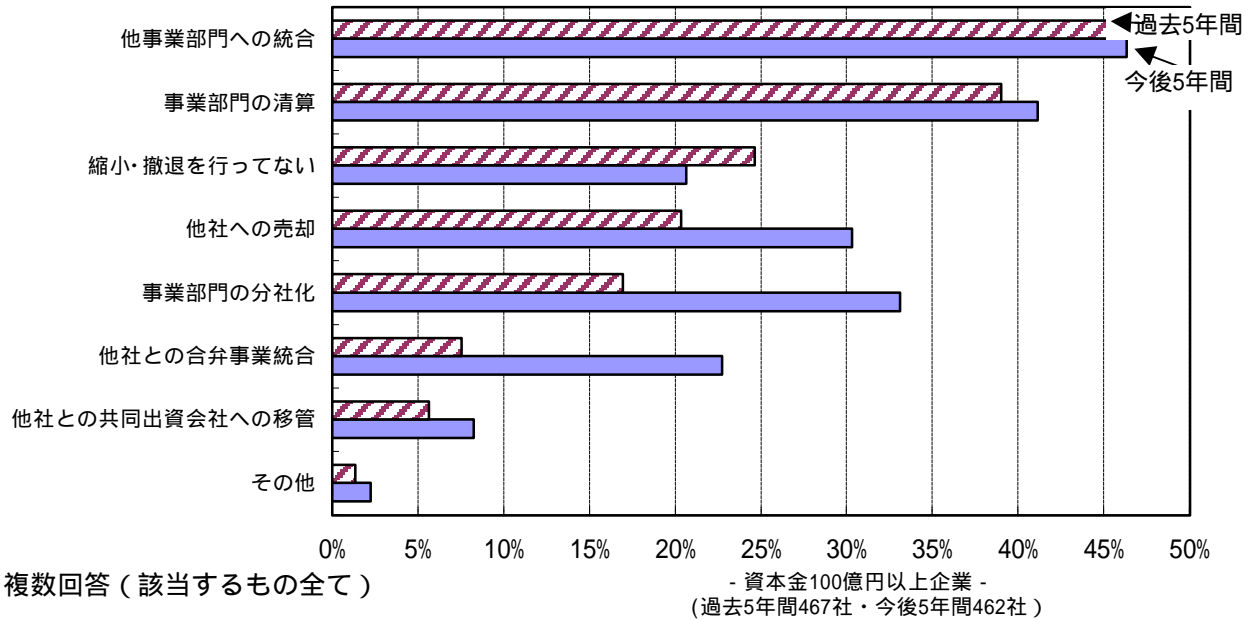


(注) 上図は92年度から98年度までの7年間、連結財務諸表を公表した東証一部上場企業608社を対象に業種平均値をプロットしたものである。  
\*自己資本/純キャピタリゼーション = 自己資本 / (自己資本 + 純債務合計 + 少数株主持分)\*\*)  
\*\*少数株主持分は、親会社以外の株主の持分であり連結特有の財務勘定であるが、グループ全体の資本の一部としてキャピタリゼーションに加えている。  
\*\*\*利払い後事業利益 = 営業利益 + 受取利息・配当金 - 支払利息

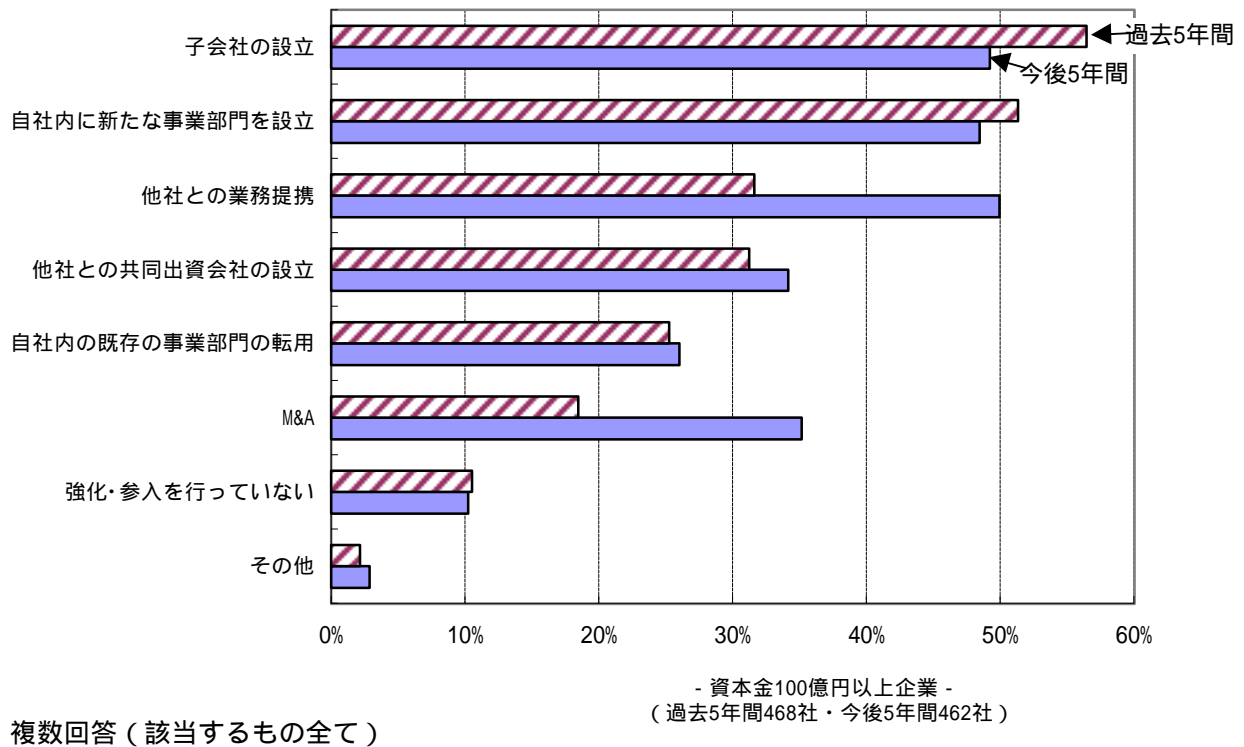
# 事業の再構築を行う際の手段

(図表 6)

## (1) 縮小・撤退を行う際に用いる手段



## (2) 強化・参入を行う際に用いる手段



(資料) 経済企画庁「平成11年企業行動に関するアンケート調査報告書」

## 主要素材業界の再編と市場の寡占化の進展

### ( 1 ) 石油業界

- 99年 4月 日本石油と三菱石油が合併し日石三菱へ  
 10月 日石三菱とコスモ石油が販売を除く主要部門で全面提携で合意  
 11月 エクソンとモービルが合併し、エクソンモービルへ  
 12月 昭和シェルとジャパンエナジーが潤滑油、精製部門等を統合することで合意

#### 合併・提携後石油元売り4グループ

順位	燃料油販売シェア(1998年度)	
1	日石三菱・コスモ石油連合	38%
2	ジャパンエナジー・昭和シェル連合	20%
3	エクソン・モービル系連合	18%
4	出光興産	16%

(資料) 日本経済新聞社「日本経済新聞(99年10月9日)」

### ( 2 ) 製紙業界

- 93年 4月 十条製紙と山陽国策パルプが合併し日本製紙へ  
 93年10月 王子製紙と神崎製紙が合併し新王子製紙へ  
 96年10月 本州製紙と新王子製紙が合併し王子製紙へ

#### 印刷情報用紙シェア(国内生産量)

1992年		1993年		1998年	
王子製紙	13%	日本製紙	20%	王子製紙	24%
十条製紙	13%	新王子製紙	19%	日本製紙	20%
大昭和製紙	13%	大昭和製紙	13%	大昭和製紙	12%
山陽国策パルプ	8%	三菱製紙	8%	その他	44%
三菱製紙	8%	その他	40%		
その他	46%				

### ( 3 ) セメント業界

- 94年10月 秩父セメントと小野田セメントが合併し秩父小野田へ  
 94年10月 住友セメントと大阪セメントが合併し住友大阪セメントへ  
 98年 7月 三菱マテリアルと宇部興産がセメント共販会社、  
**宇部三菱セメント**を設立  
 98年10月 秩父小野田と日本セメントが合併し太平洋セメントへ

#### セメント国内販売量シェア

1993年		1996年度		1998年度	
日本セメント	16%	秩父小野田	23%	太平洋セメント	39%
小野田セメント	15%	住友大阪セメント	18%	宇部三菱セメント	24%
三菱マテリアル	13%	日本セメント	17%	住友大阪セメント	18%
住友セメント	13%	三菱マテリアル	13%	その他	19%
宇部興産	10%	宇部興産	11%		
その他	33%	その他	19%		

(資料) 日経産業新聞編「市場占有率(2000年版、'95、'94)」、日本経済新聞社

# 企業リストラ/構造改革の進捗状況

( 図表 8 )

主要産業における構造改革の類型別進展状況

段階		製造業				Front * Runners	非製造業		
		鉄鋼	その他の 素材業種	自動車	総合電機		小売り	ゼネコン	商社
	<b>縮小均衡型</b>								
第1段階	不良資産処理								
第1段階	固定費・人員削減								
	<b>事業再構築型</b>								
第1段階	不採算部門撤退・整理								
第2段階	戦略・新規事業の拡大		来期以降		来期以降				来期以降
	<b>業界再編型</b>								
第1段階	他社との提携（資本・開発）	一部今期							
第2段階	他社との事業統合 （共同生産・共同販売）	来期以降		来期以降	一部今期				
第2段階	設備廃棄	一部今期	一部今期	来期以降					

	今期中までに本格化したリストラ策
一部今期	今期は一部企業ないし一部製品の動きにとどまるが来期以降拡大する可能性
来期以降	来期以降、本格化するとみられるリストラ策
	特に大きな動きがみられない

\*Front Runners: 業種を問わず業績が良好でも欧米的なRestructuringを進める企業  
（例：家電、洗剤、薬品、小売、商社等の主力メーカー）

# 企業の雇用動向

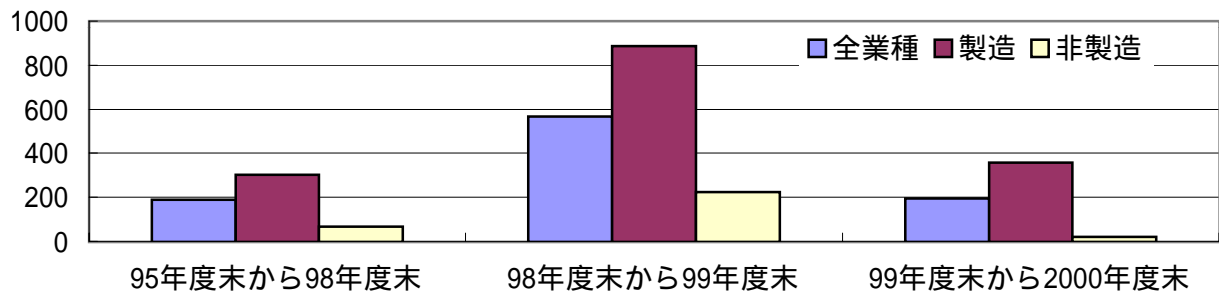
(図表 9)

## (1) 大企業の平均従業員数の推移予測

産業界の1企業あたりの平均従業員数

	95年度末	98年度末	99年度末	2000年度末
全業種	2,687	2,497	1,931	1,735
製造業	3,633	3,329	2,443	2,085
非製造業	1,695	1,629	1,405	1,383

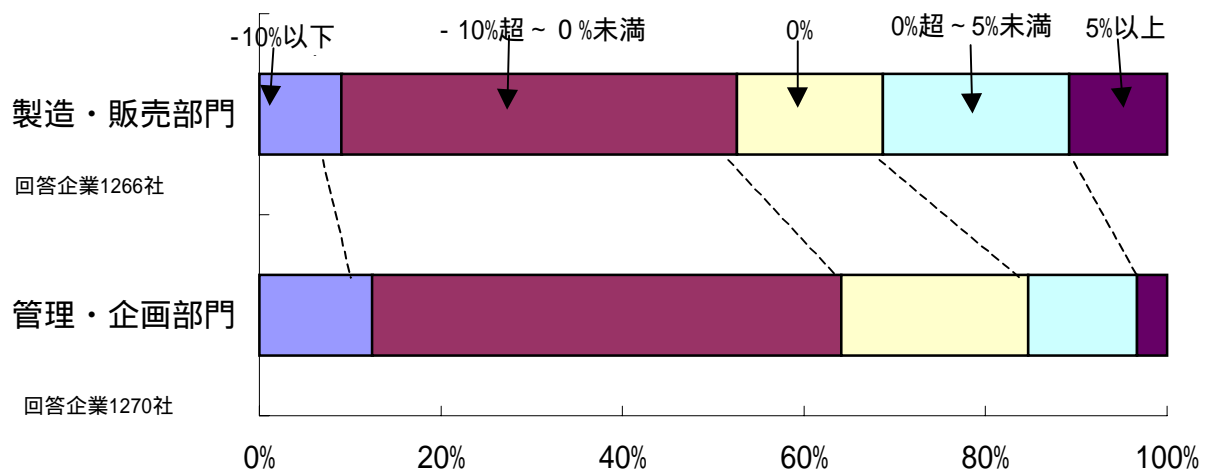
産業界の1企業あたりの従業員減少数の平均



(注) 株式公開企業910社(上場639社・店頭271社)が回答(実施時期:99年7月)

(資料) 日本経済新聞社「経営改革調査(日本経済新聞<7/31/99>)」

## (2) 今後3年間の部門別従業員の变化率見通し



(資料) 経済企画庁「平成11年企業行動に関するアンケート調査報告書」