

Pushed to the Edge

追い詰められたゾンビ企業

ダイエーや日商岩井など問題企業の株価は急降下
竹中改革で崖っぷちに立たされた7社の現状

ジョージ・ウェアフリッツ（東京支局長）
高山秀子
糸井恵
エイミー・ウェブ（東京）

近ごろの東京で、100円で買えるものはそう多くない。鉛筆数本にプラスチックのヘアブラシ、アニメのステッカー、そして大企業の株くらいだ。だが、いすゞ自動車や大京、日商岩井などの株となると、100円でも高すぎてほとんど誰も見向きもしない。

強硬な改革派の竹中平蔵経済財政・金融担当相が2週間前に「経済政策のドン」になって以降、大手問題企業を中心に「日本株式会社」の株価は過去最悪に近い下げを演じた。10月11日の日経平均株価は、ほぼ19年ぶりの安値である8530円で引けた。慢性的な業績不振にあえぐ「ゾンビ企業」のために、東京の株式市場は100円ショップと化してしまった。

株価急落は日本株式会社の大変動の前兆だ。投資家がゾンビ銘柄を投げ売りするのは、流通や商社、建設などの「死に体」企業を、政府や銀行がいつまでも支え続けるとは思えなくなったからだ。

日本の銀行がかかえる不良債権は、公式発表で52兆4000億円。外国人アナリストの間では、実態は1兆9000億ドル（約236兆円）に達する可能性があるともいわれる。銀行も早晩、自らの生き残りのため、とくに業績の振るわない不良貸出先への延命措置を絶たざるをえなくなるだろう。

竹中は先週、本誌の取材に対し、大きすぎてつぶせない銀行や企業はないと語り、市場にさらなる動揺を引き起こした。竹中の言葉は、整理淘汰の日が予想より早くやって来るかもしれないことを示唆していたからだ。

竹中は、具体的な企業名をあげることはしなかった。だが、破綻処理の対象になりそうな企業は大小合わせて数十社にのぼる。本誌は、投資家が危険視する企業のうち7社の現状を検証した（[本ページ下表参照](#)）。

どれも、竹中の金融担当相就任後の1週間に株価値下がり率ランキングの上位に顔を出した銘柄だ。いずれも4000億円以上の負債をかかえ、10月11日時点の株価は高くても143円。そのうち何社かは、まもなく命運尽きることになるかもしれない。

野菜 ダイエーは今まで「大きすぎてつぶせない」企業と位置づけられてきた。以前は洗剤や野菜を求める主婦の強い味方だったが、今年2月期決算で2兆1390億円の有利子負債をかかえている。

債権銀行団は数年にわたり、政府の「行政指導」の下、新規融資を行うなどしてダイエーを倒産の危機から救ってきた。ダイエーのような巨大企業が破綻すれば全国の取引業者に衝撃が及び、10万人もの雇用が失われかねないことを日本の指導層が恐れたからだ。

ダイエーは、バブル期に行ったリゾートやホテル、プロ野球チームなどへの過剰投資のツケに苦しんでおり、倒産を回避するには定期的な資金注入が必要だ。銀行が支援に応じるのは、ダイエーほど大きな借り手がつぶれば、自分たちも道連れになるからだ。

銀行は、ゼロ金利に近い条件でダイエーに対する新規融資を続け、一方では債権放棄も行っている。貸し倒れのリスクが高まるほど貸出金利が安くなるという、本来とは逆の現象が起きていると、債券アナリストの三国陽夫は言う。

今年だけでも、銀行はダイエーに対し5200億円の金融支援を決めている。しかし政府が方針転換するのではないかという懸念から、ダイエー株は10月に入って約52%も下落した。

リップスティック 化粧品大手カネボウの株価も、10月に入って30%近く下落し143円になった。

115年前に紡績会社として創業したカネボウは、赤字続きの繊維部門や不動産投資の失敗で一時、債務超過に陥った。「現在の株価は、わが社の実態を正しく反映したものではない」と同社の広報担当者は言うが、投資家を呼び戻すには抜本的な改革が必要だろう。

レンガ 建設業は日本で最も肥大化した産業だ。50万社がひしめき、日本の労働人口の1割を雇用する。競争の激化は、過剰債務をかかえる企業にとって致命的だ。存続を危ぶまれている企業には、マンション分譲最大手の大京や準大手ゼネコンの熊谷組が含まれる。

両社は、銀行からそれぞれ4700億円と4500億円の金融支援を受けながら、再建計画の目標を達成できずにきた。

金融監督当局が銀行に融資先の査定の厳格化とリスクに見合った金利適用を求めれば、どちらも経営危機に陥るだろうと、格付け会社スタンダード&プアーズ(S&P)のアナリスト、宮川淳子は言う。「今の株価は、問題企業が退出を余儀なくされた場合の潜在リスクの大きさを反映している」

大京はホテルなどの資産を売却し、今年3月期決算で1兆670億円あった負債を2005年までに半減させる計画だ。だが、マンション市場の減速で株価は5月後半から5割以上下落した。

2012年までかかる再建計画に理解を求める熊谷組の株価は15円だ。先週末、同社は負債削減策の一環として、マンハッタンに所有する高層オフィスビルを約500億円で売却したと発表した。「これまでの自助努力に満足している」と、同社の広報担当者は語った。「だが正直な話、銀行が何を求めてくるかはわからない」

仲介業者 古き良き時代の商社は、世界市場を席卷する日本企業の先兵役だった。だが今は、最大手を除くすべての商社が生きるか死ぬかの戦いを強いられている。

今年3月期決算で1兆9950億円の負債があった日商岩井は、3年以内にその負債を半減させるべく不動産や株式の売却を進めている。UFJ銀行などの主力取引銀行と1000億円の融資枠設定に合意した先週、同社の株価は一時、44円の最安値をつけた。

ライバルの兼松は99年に1550億円の債権放棄で救われた。その後、従業員を3分の2削減し、大規模プロジェクトから撤退し、IT関連や医薬品に特化した専門商社をめざしてきた。

今年夏には、社債の格付けも引き上げられたが、依然として最も借金依存度の高い商社であることに変わりはない。同社の負債4120億円は、株主資本の20倍以上に達している。9月中間期も35億円程度の赤字になる見通しだ。

「確かに当社は病院で大手術を受けたが、退院して回復に向かい、今は筋肉をつけつつある」と、広報担当者は言う。「なぜそういう（危険企業の）リストに載るのか疑問だ」

トラック いすゞ自動車はアメリカのSUV（スポーツユーティリティー車）市場の花形だった。だが昨年は、ライトトラック全体で5万2000台を売っただけ。国内のトラック市場も低迷が続き、8月には筆頭株主の米ゼネラル・モーターズ（GM）から600億円の資金注入を受けた。

JPモルガン証券（東京）のシニアアナリスト、スティーブ・アッシャーは言う。「貸し倒れリスクは本物だという見方が出はじめている」

このパターンは、経営が行き詰まった日本の大企業の大半に共通する。銀行も監督当局も、問題企業の延命にはたけているが、死なせるのは下手だ。「嫌な例えだが、日本では、首をつって死にかけている人の足を引っ張ることはしたがない」と、格付け会社のあるアナリストは言う。

今の問題は、政治家や官僚、銀行に、選別の必要性を認める用意があるかどうかだ。もしあれば、日本は「ハードランディング（強行着陸）」シナリオに直面することになる。倒産や失業は急増し、深刻な社会問題も噴出するだろう。

もしまだその覚悟ができていないとすれば、株価が小銭程度の水準になる企業はさらに増え続けることになるだろう。

首をつって
死にかけている人の
足を引っ張るなど
日本では誰も
やりたがない

存続危うし? ゾンビ企業の現実 ([本文に戻る](#))

不良債権処理の加速を控え、過大な債務をかかえた問題企業の株価は急落。

企業名	業種	有利子負債	株価*
ダイエー	スーパー	2兆1390億円	112円
カネボウ	化粧品	4970億円	143円
いすゞ自動車	トラック	7390億円	40円
大京	マンション分譲	1兆0670億円	44円
兼松	商社	4120億円	119円
熊谷組	建設	5850億円	15円
日商岩井	商社	1兆9950億円	51円

*10月11日終値 資料：REUTERS

ニューズウィーク日本版

2002年10月23日号 P.20

©2003 Newsweek, Inc. ©2003 Hankyu Communications Co., Ltd. 無断転載・複製を禁じます。